

NOTAT

Finanstilsynet

27. april 2011

J.nr.1912-0013

/jdt

Høringsnotat i forbindelse med høring over bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter

Indledning

Udkast til bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter har været sendt i høring. Høringsfristen udløb den 19. november 2010. Bekendtgørelsen har været forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd til udtalelse. Virksomhedsrådets bemærkninger fremgår nedenfor.

Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter

Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter bliver udstedt med hjemmel i lov om finansiel virksomhed § 43, stk. 3, og § 373, stk. 4, der bemyndiger økonomi- og erhvervsministeren til at fastsætte nærmere regler om pris- og risikooplysning for finansielle ydelser.

Bekendtgørelsen pålægger finansielle virksomheder, der formidler køb af investeringsprodukter til detailkunder, at give detailkunderne information om risikomærkning af investeringsprodukter forud for en investering.

Risikomærkningen skal bidrage til, at den enkelte detailkunde, inden vedkommende foretager en konkret investering, kan danne sig et overblik over, hvorvidt vedkommende kan risikere at tabe dele af investeringen, hele investeringen eller mere end investeringen.

Risikomærkningen tager udgangspunkt i muligheden for at tabe investeringens indskud og ikke sandsynligheden for, at dette indtræffer. Kategoriseringen tager endvidere højde for produkternes gennemskuelighed eller mangel på samme, idet der kan være produkter, som er sammensat af flere underliggende aktiver, hvor det kan være vanskeligt for en detailkunde at gennemskue den reelle risiko ved de enkelte elementer i den pågældende type af investeringsprodukt. Muligheden for at opnå et positivt afkast ved den pågældende investering tages ikke med i betragtning ved kategoriserin-

gen. Ligeledes ses der også bort fra tidshorisonten for den pågældende investering.

Mærkningsordningen er baseret på farverne i et trafiklys:

- Grøn: Investeringsprodukter, hvor risikoen for at tabe indskuddet ved ens investering må betragtes som meget lille. Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Blandt eksemplerne er danske statsobligationer, statsobligationer fra eurolande og danske realkreditobligationer.
- Gul: Investeringsprodukter, hvor der er risiko for at indskuddet ved produktet kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Blandt eksemplerne er børsnoterede aktier, investeringsbeviser og garantbeviser.
- Rød: Investeringsprodukter, hvor der er risiko for at tabe mere end indskuddet ved investeringen, eller produkttyper, som er vanskelige at gennemskue. Blandt eksemplerne er unoterede aktier, pantebreve, hedgefonde og CFD'er.

Kategoriseringen skal foretages på produktniveau, da den enkelte kunde har behov for at kende risikoen ved hver enkelt produkt for at kunne foretage en kvalificeret vurdering af, hvilke produkter vedkommende ønsker at placere sine midler i. Diskretionær porteføljepleje, puljepensionsordninger og værdipapirhandel, som sker i tilknytning til lån med pant i fast ejendom er ikke omfattet af bekendtgørelsen.

Risikomærkningen skal ses som et supplement til den almindelige rådgivning. Dermed erstatter risikomærkningen ikke den almindelige rådgivning, som skal gives i forbindelse med køb af investeringsprodukter, jf. bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Høring

Udkastet til bekendtgørelsen har været sendt i høring til følgende myndigheder, organisationer og interessenter:

- Advokatsamfundet
- BEC (Bankernes EDB Central)
- Dansk Aktionær Forening
- Dansk Erhverv
- DI
- Finansforbundet
- Finansrådet
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening
- Fondsmæglerforeningen

- Forbrugerombudsmanden
- Forbrugerrådet
- Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter
- Foreningen af Statsautoriserede Revisorer
- Foreningen Danske Revisorer
- Foreningen Registrerede Revisorer (FRR)
- Håndværksrådet
- InvesteringsForeningsRådet
- Landbrug og Fødevarer
- Lokale Pengeinstitutter
- Nationalbanken
- Realkreditforeningen
- Realkreditrådet
- Regionale Bankers Forening
- Sammenslutningen Danske Andelskasser
- Skandinavisk Data Center A/S

Til bekendtgørelsen er der modtaget i alt 16 høringssvar.

11 høringssvar med bemærkninger:

- Dansk Aktionær Forening
- Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR)
- Finansforbundet
- Finansrådet
- Forbrugerrådet
- Forsikring & Pension
- Investeringsforeningen Etik Invest
- InvesteringsForeningsRådet
- Merkur, Den Almennyttige Andelskasse
- Optimal Pension, Optimal Invest A/S
- Realkreditrådet

5 høringssvar uden bemærkninger:

- DI
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening
- Forbrugerombudsmanden
- Foreningen Registrerede Revisorer (FRR)
- Realkreditforeningen

Bemærkninger

Indledningsvis skal det bemærkes, at flere organisationer har fremhævet, at de finder det positivt, at der med bekendtgørelsen indføres risikomærkning af investeringsprodukter.

Ligeledes er flere fremkommet med forslag til sproglige ændringer af bekendtgørelsen og vejledningen. Disse ændringsforslag er imødekommet i det omfang, tilsynet har fundet det hensigtsmæssigt og er ikke nærmere omtalt nedenfor.

1. Generelle bemærkninger

Finansrådet har bemærket, at MiFID giver en god investorbeskyttelse, og at Finansrådet ikke ser behov for danske særregler på området.

Finansrådet og Dansk Aktionærforening (DAF) har endvidere fremhævet at det er væsentligt, at risikomærkningen ikke kommer til at stå alene, men at information til og rådgivning af kunder stadig er af stor betydning, og at risikomærkningen ikke må træde i stedet for investeringsrådgivning.

Kommentar:

Der har i Danmark gentagne gange været eksempler på, at detailkunder har købt investeringsprodukter, hvor den enkelte kunde ikke har haft en tilstrækkelig forståelse for de risici, der er forbundet med det pågældende produkt. Dette har medført et stort antal klager over rådgivernes evne til at fortælle klart og tydeligt om de risici, der er forbundet med en given investering. Det er derfor vurderingen, at MiFID ikke giver en tilstrækkelig beskyttelse af investorerne og at risikomærkningen bidrager til, at detailkunder kan få en bedre forståelse af forskellige investeringsprodukter, inden de indgår en konkret aftale om at foretage en investering.

Risikomærkningen må ikke stå alene. Risikomærkning af investeringsprodukter skal derfor ses som et supplement til den almindelige investeringsrådgivning.

Forbrugerrådet har opfordret til, at der planlægges en evaluering af reglerne overholdelse efter ét års forløb.

Kommentar:

Det skal sikres, at reglerne om risikomærkning overholdes. Finanstilsynet vil føre tilsyn med anvendelsen af risikomærkningen, ligesom Finanstilsynet også vil have fokus på risikomærkningen i forbindelse med Finanstilsynets løbende inspektioner. Da der gennem tilsynsvirksomheden foregår en løbende evaluering, er der ikke behov for yderligere evaluering.

2. Specielle bemærkninger

I det følgende gennemgås de specielle bemærkninger, som er modtaget i forbindelse med høringen. Såfremt en bemærkning har givet anledning til at Finanstilsynet har foretaget ændringer af bekendtgørelsen, vil dette have

som konsekvens, at vejledning og bilag er blevet ændret i overensstemmelse hermed.

§ 1 – Anvendelsesområde

InvesteringsForeningsRådet (IFR) har bemærket, at danske investeringsforeninger og disses investeringsforvaltningsselskaber typisk distribuerer deres andele/investeringsforeningsbeviser via de danske pengeinstitutter. IFR beder derfor om, at det præciseres i bekendtgørelses første kapitel om anvendelsesområde og eventuelt i vejledningen, at investeringsforvaltningsselskaberne eller foreningerne ikke er omfattede af bekendtgørelsen, medmindre de formidler køb og salg af andele/investeringsbeviser.

IFR beder endvidere om, at det præciseres, at indførelsen af risikomærkningen ikke vil stride mod EU-Kommissionens forordning nr. 583/2010 om Central Investorinformation, og at der i et særskilt tillæg til Central Investorinformation kan oplyses om den danske kategorisering med risikomærkning af andele/investeringsforeningsbeviser.

Kommentar:

Det fremgår af bekendtgørelsens § 1, at bekendtgørelsen finder anvendelse på danske og udenlandske finansielle virksomheder, som formidler køb og salg af investeringsprodukter til detailkunder her i landet. På baggrund heraf er der ikke fundet behov for at præcisere anvendelsesområdet nærmere.

Risikomærkningen skal blandt andet fungere som et supplement til det kommende dokument med central investor information, som indføres i henhold til EU-Kommissionens forordning nr. 583/2010 den 1. juli 2011. Forordningen er direkte gældende i dansk ret, og det er dermed ikke muligt at fastsætte yderligere nationale regler for indholdet af Central Investorinformation.

Det kan ikke pålægges en udsteder eller udbyder at medtage oplysningen om risikomærkningen i Central Investorinformation, idet risikomærkningen ikke er en del af de oplysningselementer, som indgår i Central Investorinformation.

Bestemmelserne i UCITS IV direktivet¹ udelukker imidlertid ikke, at der kan stilles nationale krav om, at kunden i forbindelse med et køb af et investeringsbevis også præsenteres for informationer, som ligger udover Central Investorinformation. Det vurderes således, at indførelsen af risikomærkning af investeringsprodukter ikke er i strid med bestemmelserne i UCITS IV direktivet. Det anses ikke som nødvendigt at præcisere dette nærmere i bekendtgørelsen eller vejledningen hertil.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)

§ 2

Finansrådet har bemærket, at bilag 1 til bekendtgørelsen omfatter pantebreve, men at disse ikke er omfattet af § 2, stk. 1, hvorfor pantebreve bør nævnes særskilt i bekendtgørelsen.

Ligeledes har Finansrådet bemærket, at undtagelsesbestemmelsen i § 2, stk. 2 også bør omfatte transaktioner med pantebreve i forbindelse med ejendomshandel. Desuden bør bestemmelsen i § 2, stk. 2 formuleres i overensstemmelse med § 1, stk. 3 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, hvor realkreditobligationer, SDO'er og SDRO'er er specifikt nævnt.

Kommentar:

Bestemmelsen i § 2, stk. 2 er ændret, så formuleringen er i overensstemmelse med § 1, stk. 3 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Dansk Aktionærforening (DAF) finder, at risikomærkningen principielt bør finde anvendelse på alle investeringsprodukter uanset en eventuel "indpakning". Derfor finder DAF det uheldigt, at risikomærkningen ikke finder anvendelse på aftaler om diskretionær porteføljepleje og puljepensionsordninger, da risikomærkningen bør anvendes i forhold til alle situationer, hvor detailkunder overvejer at afgive en ordre på investeringsprodukter. DAF anfører endvidere, at risikomærkningen også bør anvendes på andre "indpakkede" investeringer, f.eks. unit link forsikringer.

Forsikring & Pension har foreslået at vejledningen til bekendtgørelsens § 2, stk. 2 præciseres, så der i andet afsnit tilføjes følgende: "Pensionsaftaler i livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser er ikke omfattet af bekendtgørelsen".

Kommentar:

Det er hensigten med bekendtgørelsen at sikre, at den enkelte detailkunde kan danne sig et overblik over risikoen for tab ved en investering, inden den konkrete investering foretages. Derfor skal oplysninger om risikomærkning gives til kunden, såfremt en kunde træffer beslutning om investering i enkeltstående værdipapirer. Hvis der er tale om, at kunden træffer beslutning om investering i en samlet portefølje eller pulje og dermed ikke træffer individuel beslutning om investering i enkeltstående værdipapirer skal kunden ikke have oplysninger om risikomærkning af investeringsprodukter.

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser er ikke omfattet af bekendtgørelsen. Dette skyldes, at de ordninger, der udbydes kan sidestilles med puljeordninger, hvorfor der ikke er tale om, at kunden træffer beslutning om investering i enkeltstående værdipapirer.

§ 3 - Mærkning

Forbrugerrådet fremhæver i forbindelse med § 3, stk. 2, at Forbrugerrådet finder det uheldigt, at det overlades til hver enkel aktør at beslutte, hvordan man ønsker at give sine kunder information om risikoforhold.

Kommentar:

Af hensyn til de administrative byrder forbundet med risikomærkningen, er der metodefrihed for, hvordan oplysning om risikomærkning skal gives. Dette betyder, at den enkelte finansielle virksomhed får mulighed for at inkludere oplysningen, hvor det er mest hensigtsmæssigt, set i relation til fx eksisterende informationsmateriale.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet (IFR) har anført, at bekendtgørelsen alene bør omfatte situationer, hvor kunden påtager sig en risiko. Dermed opfordrer Finansrådet og IFR til, at de situationer, hvor en kunde sælger værdipapirer, ikke omfattes af bekendtgørelsen.

Kommentar:

Risikomærkningen bør udelukkende anvendes i forbindelse med forbrugernes køb af investeringsprodukter.

InvesteringsForeningsRådet (IFR) finder, at det bør præciseres i § 3, at bekendtgørelsen kun finder anvendelse i forbindelse med formidling af køb og salg af investeringsprodukter til *detailkunder*.

Kommentar:

Risikomærkningen skal bidrage til, at detailkunder (jf. § 4, stk. 1, nr. 3. i bekendtgørelsen om investorbekyttelse ved værdipapirhandel) kan danne sig et overblik over, hvorvidt de kan risikere at tabe dele af investeringen, hele investeringen eller mere end investeringen, inden detailkunderne indgår en konkret aftale om at foretage en investering.

Finansforbundet har anført, at det bør præciseres i vejledningen, at oplysningerne om risikomærkningen kan gives til kunden i forbindelse med, at kunden bliver rådgivet om produktet.

Ligeledes har Finansforbundet anført, at medarbejderne ikke har mulighed for at fremsende oplysninger om risikomærkning af investeringsprodukter forud for rådgivningssituationen i tilfælde, hvor kunden har indgået aftale om modtagelse af uanmodet telefonrådgivning.

Finansrådet har ligeledes fremhævet, at det bør være muligt at give kunderne oplysningerne om risikomærkning mundtligt med henvisning til en skrivebeskyttet hjemmeside i de tilfælde, hvor kunden modtager og afgiver ordrer telefonisk. Finansrådet foreslår at dette præciseres i vejledningen til bekendtgørelsen.

Kommentar:

Oplysningerne om risikomærkning kan gives til kunden i forbindelse med at kunden bliver rådgivet om produktet. Det anses endvidere for muligt at fremsende oplysninger om risikomærkning af investeringsprodukter forud for rådgivningssituationen, når kunden har indgået aftale om modtagelse af uanmodet telefonrådgivning. Dette kan eventuelt gøres i en e-mail til kundens netbank. Ligeledes anses en mundtlig henvisning til en skrivebeskyttet hjemmeside ikke som tilstrækkelig, når der skal gives information om risikomærkning af investeringsprodukter.

§ 4 – Mærkningskategorier

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet (IFR) har bemærket at vejledningen til bekendtgørelsens § 4, stk. 2 bør præciseres, så det fremgår, at det alene er risikoen for at *hele* indskuddet ikke er bevaret ved *udløb*, som kan betegnes som meget lille.

Endvidere fremhæver Finansrådet, at det bør fremgå tydeligere af indledningen til vejledningen til bekendtgørelsen, at produkter i den røde kategori kan være vanskeligt gennemskuelige *eller* have en risiko for, at tabet i *enkelte tilfælde* kan overstige det investerede beløb.

Kommentar:

Det ovenstående betragtes som tekniske præciseringer.

Investeringsforeningen Etik Invest har bemærket at investeringsforeninger, der udelukkende investerer i grønne produkter bør indplaceres i mærkningskategorien "grøn". På baggrund heraf har Investeringsforeningen Etik Invest foreslået at bilaget til bekendtgørelsen samt vejledningen til bekendtgørelsens § 4, stk. 2 præciseres, så følgende tilføjes til eksemplerne for mærkningskategorien "grøn": "Investeringsbeviser fra investeringsforeningsafdelinger, der alene investerer i produkter anført ovenfor".

InvesteringsForeningsRådet har ligeledes bemærket, at det ville være mest korrekt, i forhold til et mål om at give detailkunden den bedst mulige investeringsrådgivning, at kategorisere andelene efter de underliggende aktiver i den enkelte investeringsforening/specialforening.

IFR bemærker dog også, at eftersom alle investeringsrådgivere skal kunne rådgive om såvel grønne som gule produkter², kan InvesteringsForeningsRådet acceptere den nuværende kategorisering.

² Jf. bemærkningerne til Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed (kompetencekrav til finansielle rådgivere, aflønningspolitik i finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder m.v.) fremsat den 22. september 2010.

Kommentar:

En kategorisering baseret på de underliggende aktiver vil bryde med princippet om, at der ikke er anlagt en porteføljetragtning i kategoriseringen. Derudover vil en indplacering af investeringsbeviser på baggrund af de underliggende aktiver, der udgør investeringsforeningsbeviset, resultere i en nødvendig løbende overvågning af mærkningen for at sikre, at porteføljen af de underliggende aktiver til stadighed overholder rammerne og dermed lever op til mærkningen. Derfor bør den eksisterende kategorisering af investeringsbeviser ikke ændres til en kategorisering baseret på de underliggende aktiver.

§ 6 – Ikrafttræden

Finansrådet har i sit høringssvar fremhævet, at kravene i bekendtgørelsen vil medføre et større implementeringsarbejde, herunder udvikling af kundemateriale og IT-understøttelse inklusive kontrol- og dokumentationssystemer, ændring af forretningsgange og uddannelse af medarbejdere. Finansrådet foreslår derfor, at ikrafttrædelsesdatoen udsættes, så bekendtgørelsen træder i kraft 1. juli 2011.

InvesteringsForeningsRådet bemærker ligeledes, at der som følge af bekendtgørelsen skal ske systemtilpasninger, og at alle eksisterende produkter skal mærkes. IFR beder derfor om, at ikrafttrædelsesdatoen udskydes fx til 1. august 2011, under hensyntagen til at kravet om udarbejdelse af Central Investorinformation træder i kraft 1. juli 2011.

Kommentar:

Bekendtgørelsen træder i kraft 29. april 2011, dog således at reglerne om mærkning af investeringsprodukter først træder i kraft den 1. juli 2011, så unødige omstillingsbyrder for de berørte virksomheder undgås.

Bemærkninger til bilag 1

Finansforbundet har bemærket, at det er uklart, hvor skillelinjen mellem en "gul" og en "rød" non-UCITS er og opfordrer til, at dette præciseres.

Merkur, Den almennyttige andelskasse har ligeledes fremhævet, at afgrænsningen mellem "gule" og "røde" non-UCITS er uklar.

Finansrådet har i samme forbindelse bemærket, at non-UCITS bør fjernes fra kategorien gul, mens "andre non-UCITS" bør ændres til "non-UCITS" i kategorien rød.

Kommentar:

"Non-UCITS" flyttes fra den gule kategori til den røde kategori.

Investeringsforeningen Etik Invest har bemærket, at der til kategorien grøn bør tilføjes obligationer udstedt af Kommunekreditforeningen.

Realkreditrådet har bemærket, at formuleringen "udenlandske realkreditobligationer" bør omformuleres til "realkreditobligationer udstedt af udenlandske institutter", så det er konsistent med den præcise kategorisering af realkreditobligationer under grøn kategori.

Kommentar:

Obligationer udstedt af KommuneKredit, skibskreditobligationer og kasseobligationer udstedt af et skibsfinansieringsinstitut tilføjes til kategorien grøn.

Finansrådet har foreslået, at bilaget stilles til rådighed på Finanstilsynets hjemmeside i en form, der svarer til en skrivebeskyttet hjemmeside, således at de omfattede virksomheder i de tilfælde, hvor bekendtgørelsen giver mulighed herfor, kan give kunderne oplysninger om risikomærkning via et link til bilaget på tilsynets hjemmeside.

Kommentar:

Det er Finanstilsynets opfattelse, at en henvisning til bilag 1 til bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter ikke er tilstrækkeligt til at give kunderne oplysning om risikomærkning.

Bekendtgørelsen pålægger finansielle virksomheder, der formidler køb af investeringsprodukter, at mærke alle typer af investeringsprodukter, der sælges til detailkunder. Mærkningen skal foretages på produktniveau for at sikre, at detailkunder kan danne sig et overblik over, hvorvidt de kan tabe hele investeringen, dele af investeringen eller mere end det investerede beløb og dermed kan foretage en kvalificeret vurdering af, hvilke produkter de ønsker at placere deres midler i.

Finansrådet har bemærket, at der bør tages stilling til, med hvilken overkurs strukturerede obligationer i den gule kategori kan udstedes.

I forbindelse med Det Finansielle Virksomhedsråds behandling af bekendtgørelsen, anførte Forbrugerrådets repræsentant, at de var af den opfattelse, at alle strukturerede obligationer skulle mærkes med rødt.

Kommentar:

Bilaget er ændret, således at alle strukturerede obligationer indgår i den røde kategori.