

2019

Temaundersøgelse om kvalitetsforbedrende service

Indholdsfortegnelse

1	Resume	1
1.1	Kvalitetsforbedrende service.....	2
1.2	Proportionalitetskrav	3
1.2.1	Proportionalitet alt efter investeringservice (distributionsform)	3
1.2.2	Proportionalitet alt efter kundesegment	4
1.2.3	Proportionalitet for forskellige investeringsfonde	5
2	Indledning.....	6
2.1	Afgrænset temaundersøgelse.....	7
2.2	Rapportens struktur.....	8
2.3	Baggrund for temaundersøgelsen	8
3	Kvalitetsforbedrende service.....	10
3.1	Reguleringen om kvalitetsforbedrende service.....	10
3.1.1	Øvrig regulering	11
3.2	Pengeinstitutternes forståelse af kvalitetsforbedrende service	11
3.2.1	Løbende kvalitetsforbedrende service og oplysninger herom	14
3.3	Finanstilsynet bemærkninger til kvalitetsforbedrende service.....	15
4	Proportionalitetskravet	17
4.1	Proportionalitet alt efter distributionsform	17
4.1.1	Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for distributionsformer	19
4.2	Proportionalitet alt efter kundesegmenter.....	20
4.2.1	Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for kundesegmenter	24
4.3	Proportionalitet alt efter fondstype	25
4.3.1	Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for fondstyper	27

1 Resume

I Danmark er det almindeligt, at pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber m.fl. modtager provisioner (også kaldet "tredjepartsbetalinger") som betaling for at distribuere, markedsføre og formidle investeringsprodukter til kunderne.

Med EU-direktivet MiFID-II er der blevet indført en skærpet investorbekyttende regulering af sådanne provisioner.

For det første er der indført et provisionsforbud, som gælder når pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber m.fl. anvender investeringsprodukter i porteføljepleje- eller puljeordninger. Og et tilsvarende provisionsforbud er blevet indført i forbindelse med ydelse af uafhængig, dvs. uvildig, investeringsrådgivning.

For det andet er provisionsforbuddet blevet ledsaget af en skærpet regulering af de situationer, som ikke er omfattet af provisionsforbuddet. I de situationer skal pengeinstitutter m.fl. yde en proportional kvalitetsforbedrende service til kunderne for lovligt at kunne modtage provisioner. Her skal kunden løbende have leveret en service, som er proportional med størrelsen på den løbende provisionsbetaling. Denne regulering gælder bl.a. i den situation, hvor en kunde via sit pengeinstitut handler et provisionsbærende investeringsprodukt på baggrund af følgende distributionsformer: Via investeringsrådgivning, via smartphone/tablet-løsninger eller via netbanken ("execution only"-handler).

De provisionsbærende investeringsprodukter, som pengeinstitutter formidler via ovennævnte distributionsformer er bl.a. investeringsfonde fra danske investeringsforeninger og kapitalforeninger. For sådanne fonde udgør provisionsbetalinger i form af formidlingsprovision årligt omkring 1,8 mia. kr. - et beløb, der indgår som en del af de årlige fondsomkostninger. Med den nye regulering vil det være en betingelse for lovligt at kunne modtage dette beløb, at pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber mv., som distribuerer fondene, leverer en kvalitetsforbedrende service til kunderne, der samlet set har en værdi, der er proportional med de 1,8 mia. kr. Dertil kommer, at de tillige skal levere kvalitetsforbedrende service af en værdi, der modsvarer eventuelle øvrige tredjepartsbetalinger, som de måtte modtage.

Reguleringen, som pålægger pengeinstitutter mfl. at yde en kvalitetsforbedrende service, har til formål at mindske de interessekonflikter, som kan opstå i en situation med provisionsbetalinger. Reglerne er således indført bl.a. for at modvirke en interessekonfliktsituation, hvor et institut har et provisionsincitament til at anbefale investeringsfonde med særligt høje provisionssatser uden at instituttet af den årsag behøver levere en kvalitetsforbedrende services af proportionalt større værdi.

Denne rapport indeholder resultaterne af en temaundersøgelse, som Finanstilsynet har gennemført om dette emne. Rapporten belyser, hvordan syv udvalgte pengeinstitutter i praksis har udmøntet reguleringen om hhv. "kvalitetsforbedrende service" og "proportionalitet" i deres forretningsmodeller. Og undersøgelsen bidrager samtidig med Finanstilsynets fortolkning af reguleringen, og sætter en række minimumskrav til forretningsmodellerne.

I det omfang Finanstilsynet har fundet indikationer på, at der på et eller flere områder i relation til et eller flere pengeinstitutter er specifikke emner, der kunne give anledning til egentlige tilsynsreaktioner, er sådanne forhold ikke afrapporteret i denne rapport. Undersøgelser, der vedrører konkrete virksomheder, vil indgå i Finanstilsynets almindelige tilsynsvirksomhed

1.1 Kvalitetsforbedrende service

Undersøgelsen af pengeinstitutternes forretningsmodeller viser, at pengeinstitutterne tilbyder en række services, som de anser som kvalitetsforbedrende for kunderne. Her kan bl.a. nævnes

- Investeringsrådgivning og vurdering af investeringens egnethed, risiko mv.
- Proaktivt tilbud om et årligt fysisk/online møde
- Adgang til særligt uddannede investeringsrådgivere
- Ubegrænset adgang til rådgiver i et udvidet tidsrum og alle ugens dage,
- Adgang til en bred vifte af investeringsfonde i net- og mobilbank
- Investeringsværktøjer og investeringsrelevant information i netbank/mobilbank, og
- Oversigt over beholdninger, porteføljens performance m.v.,
- Tilbud om webinars og faglige arrangementer,
- Løbende nyheder og overblik om finansmarkederne.

Finanstilsynet påpeger i undersøgelsen, at kun services, der er både relevante og som skaber merværdi, vil kunne anses for kvalitetsforbedrende. Dertil kommer, at der skal være tale om en kvalitetsforbedrende service på et højere niveau eller en ekstra service, som knytter sig til den leverede investeringservice.

Identiske servicetilbud, som kunder er berettigede til, uanset om de investerer i provisionsbærende fonde eller ej, vil ikke kunne anses som kvalitetsforbedrende services. Som eksempler på services i denne kategori kan nævnes alment tilgængelige nyhedsbreve, generel adgang til netbank/mobilbank, adgang til kundens almindelige bankrådgiver og adgang til offentligt tilgængeligt materiale fra instituttets hjemmeside.

Endvidere vil aktiviteter, som institutterne af anden regulering er pålagt at udføre, ikke kunne anses for at være en kvalitetsforbedrende service på et højere niveau eller en ekstra service, der kan berettige til en provisionsbetaling. Som eksempler på en sådan aktivitet kan nævnes den egnethedstest, som institutterne i henhold til reguleringen er pålagt at gennemføre i forbindelse med investeringsrådgivning.

Finanstilsynet slår samtidig i undersøgelsen fast, at det er et krav, at institutterne inden købet oplyser kunden om, hvilke kvalitetsforbedrende services, som kundes provisionsbetaling vil blive modsvaret af. Institutterne skal samtidig løbende sikre, at disse services stilles til rådighed proaktivt. Og de skal sikre, at kunden også løbende modtager oplysninger om, hvilke former for løbende kvalitetsforbedrende services, som denne er berettiget til.

Finanstilsynet finder tilsvarende, at også producenter af investeringsprodukter, dvs. eksempelvis investeringsforeninger, har et eget ansvar, når de eksempelvis indgår aftaler om betaling af formidlingsprovision. Således følger det af redelig forretningsetik og god praksis at investeringsforeninger skal sikre sig, at de er klar over, hvilke løbende

kvalitetsforbedrende services, som investeringsforeningen betaler for, at instituttet løbende skal levere til kunderne.

1.2 Proportionalitetskrav

Finanstilsynet finder i undersøgelsen, at pengeinstitutterne skal indrette deres forretningsmodeller, så de tager hensyn til tre former for proportionalitet:

- Proportionalitet alt efter investeringservice (distributionsform)
- Proportionalitet alt efter kundesegment
- Proportionalitet for forskellige investeringsfonde

1.2.1 Proportionalitet alt efter investeringservice (distributionsform)

Finanstilsynet finder, at institutterne skal udvise særlig forsigtighed og skele til distributionsformen, når de vurderer, hvilke former for kvalitetsforbedrende services, der kan bidrage til at opfylde proportionalitetskravet.

Eksempelvis finder Finanstilsynet, at et tilbud om et årligt fysisk rådgivningsmøde næppe vil udgøre en kvalitetsforbedrende service for kunder, der aktivt har fravalgt investeringsrådgivning og i stedet handler via netbanken (execution only).

På samme vis vil adgang til avancerede onlineværktøjer, der gør kunderne i stand til selvstændigt at overvåge og tilpasse investeringerne, næppe udgøre en kvalitetsforbedrende service for kunder, der aktivt har valgt investeringsrådgivning med henblik på at få hjælp til deres investeringer.

Finanstilsynet finder samtidig, at instituttet for hver distributionsform skal kunne dokumentere, at de tilbudte kvalitetsforbedrende services er proportionale med tredjepartsbetalingen fra netop de kunder, der anvender den nævnte distributionsform. Og de skal kunne dokumentere, at de tilbudte services giver en merværdi og er relevante for kunderne med netop den valgte distributionsform.

Finanstilsynets undersøgelse viser endvidere, at kunderne hovedsagligt har adgang til det samme fondsunivers, uanset om kunden handler via netbanken eller i instituttet på baggrund af investeringsrådgivning. Og hvis en given fond har en fast formidlingsprovisionssats uanset distributionsform, indebærer dette, at kunder kan komme til at betale det samme i tredjepartsbetaling i begge situationer.

Finanstilsynet finder, at det er visse situationer kan være vanskeligt at efterleve proportionalitetskravet i en situation med ens formidlingsprovisionssats uanset distributionsform. Og Finanstilsynet finder samtidig, at institutterne i tilknytning til hver enkelt distributionsform, så skal gøre sig overvejelser om og dokumentere, hvilken størrelse tredjepartsbetalinger de forskellige distributionsformer hver især kan indeholde for, at proportionalitetskravet er opfyldt.

Instituttet skal samtidig overveje om de enkelte provisionsbærende fonde er egnede for kundemålgrupper uanset distributionsform, eller om enkelte provisionsbærende fonde kun er egnede til brug for visse distributionsformer.

Valget af, hvilke fonde, der distribueres ad hvilke distributionskanaler, kan ses i sammenhæng med de reglerne om produktgodkendelsesprocedurer¹. Det er Finanstilsynets opfattelse, at reglerne indebærer, at institutterne har en forpligtelse til at overveje, om en provisionsbærende investeringsfond har provisioner på et niveau, som gør, at den kan distribueres ad alle kanaler, eller om der i distributionsstrategien skal indføres mekanismer, som sikrer, at fonden ikke bliver distribueret via distributionskanaler, hvor proportionalitetskravet ikke kan opfyldes.

1.2.2 Proportionalitet alt efter kundesegment

Det er en udbredt forretningsmodel, at formidlingsprovisionssatser for hver investeringsfond er en fast procentsats, som gælder for alle de kunder, der investerer i denne fond. Denne forretningsmodel indebærer, at kunder med større formuer betaler et større kronebeløb i provisioner, end kunder, som investerer mindre formuer.

Finanstilsynet slår i undersøgelsen fast, at proportionalitetskravet indebærer, at der er grænser for, i hvilket omfang kvalitetsforbedrende services kan blive finansieret på en måde, hvor kunder, som betaler et stort kronebeløb, i vidt omfang (med)finansierer de kvalitetsforbedrende services, som leveres til kunder, der betaler et mindre kronebeløb.

Finanstilsynets undersøgelse viser, at institutterne med henblik på at kunne overholde proportionalitetskravet har opdelt kunderne i kundesegmenter. Jo større forretningsomfang kunden har på investeringsområdet, jo højere kundesegment placeres kunden i. Og jo højere kundesegment, jo større omfang af kvalitetsforbedrende services.

Undersøgelsen viser eksempler på kundesegmenteringer, som Finanstilsynet ikke finder, er fintmaskede nok. Det gælder eksempelvis et tilfælde, hvor kunder med årlige provisionsbetalinger i intervallet fra 3.501 - 30.000 kr. tilhører samme kundesegment. Alle kunder i dette segment får løbende leveret præcis samme services, uagtet at nogle kunder i segmentet årligt betaler over 26.000 kr. mere end en andre. Finanstilsynet finder, at en så bred kundesegmentering er et eksempel på en kundesegmentering, som ikke er tilstrækkeligt fintmasket til, at proportionalitetskravet kan efterleves på kundeniveau.

Finanstilsynet slår i rapporten fast, at kundesegmenteringer bør være forholdsvis fintmaskede og tilstrækkeligt homogene. Samtidig bør segmenteringen som udgangspunkt ske på baggrund af størrelsen på kundens forventede tredjepartsbetalinger fremfor på baggrund af størrelsen på kundens investerede formue.

Finanstilsynet finder tillige, at det er et minimumskrav, at institutterne skal operere med et loft for kundernes tredjepartsbetalinger. Loftet skal sættes der, hvor tredjepartsbetalingerne bliver så høje, at yderligere tilføjelser af ekstra services ikke længere kan siges at være hverken relevante eller udgøre en merværdi for kunden. I en sådan situation vil kunden enten skulle have provisioner betalt tilbage eller rådgives til at omflytte sine investeringer til andre fonde, så kundens provisionsbetalinger mindskes.

¹ Jf. bekendtgørelse nr. 922 af 6. juni 2017 om produktgodkendelsesprocedurer.

Endvidere slår Finanstilsynet fast, at der som minimum med en passende frekvens skal ske overvågning af, om kundens provisionsbetalinger enten rammer loftet eller har ændret sig så kunden bør flytte kundesegment.

1.2.3 Proportionalitet for forskellige investeringsfonde

Finanstilsynets undersøgelse viser, at provisionssatsen typisk er højest for de mest risikable fonde, herunder højere for funds-of-funds” end for eksempelvis obligationsfonde.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at proportionalitetskravet som udgangspunkt ikke indebærer et decideret forbud mod at modtage forskelligartede provisionssatser alt efter hvilken fond, der er tale om. En sådan forretningsmodel forudsætter imidlertid, at instituttet har tilstrækkelige med procedurer, der kan sikre, at tredjepartsbetalingerne ikke giver anledning til interessekonflikter med virksomhedens pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

Finanstilsynet finder samtidig, at institutterne skal kunne dokumentere, at kunder, som handler fonde med provisionssatser i den høje ende, får levereret mere servicekvalitet end kunder, der handler fonde med lavere provisionssatser. Set i det lys finder Finanstilsynet, at der skal anvendes ensartede provisionssatser uanset risikoniveau for de fonde, som er eksklusivt forbeholdt til at blive distribueret via samme ensartede smartphone/tablet-platforme uden investeringsrådgivning i instituttet.

Samtidig finder Finanstilsynet, at institutterne bør være varsomme med at anvende et argument om, at højere provisionssats for mere risikofyldte og/eller komplekse fonde kan begrundes med, at rådgivning om mere komplekse investeringsprodukter kræver mere uddannelse af rådgivere. Den uddannelsesaktivitet, der er påkrævet, for at institutterne kan leve op til eksempelvis kompetencekravsbekendtgørelsen, kan ikke i sig selv kan anses som en kvalitetsforbedrende service, der kan berettige til en provisionsbetaling. Derimod vil eksempelvis kompetenceløft af en rådgiver i form af uddannelse om specifikke navngivne investeringsfonde mv. efter en konkret vurdering kunne anses som en kvalitetsforbedrende service.

Endvidere finder Finanstilsynet, at hvis eksempelvis en investeringsforening indgår aftale med et pengeinstitut om at betale for distribution og formidling med differentierede provisionssatser alt efter en fonds risikoniveau påhviler der investeringsforeningen et særligt ansvar ved aftaleindgåelsen. Investeringsforeningen har her ansvar for at sikre sig, at aftalen indgås på konkurrencedygtige vilkår. Og som et led heri skal de sikre, at det institut, som de outsourcer formidlingen til, forpligtes til at levere mere service til kunder, som handler fonde med provisionssats i den høje ende, end til kunder, der handler fonde med lavere provisionssats.

2 Indledning

Med EU-direktivet MiFID-II er der blevet indført en skærpet investorbekyttende regulering af provisionsbetalinger (tredjepartsbetalinger). Reguleringen, der er indført, er en direktivnær udmøntning af de fælleseuropæiske investorbekyttende regler.

Pr. 1. juli 2017 blev der indført et provisionsforbud, som gælder når pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber m.fl. anvender investeringsprodukter i porteføljepleje- eller puljeordninger. Og et tilsvarende provisionsforbud er blevet indført i forbindelse med ydelse af uafhængig, dvs. uvildig, investeringsrådgivning.

For det andet blev provisionsforbuddet pr. 3. januar 2018 ledsaget af en skærpet regulering af de situationer, som ikke er omfattet af provisionsforbuddet. Siden den 3. januar 2018 har pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber mv. ("institutter") således, når de yder investeringsservices, som ikke er porteføljepleje eller uafhængig rådgivning, været forpligtede til at yde en kvalitetsforbedrende service til deres kunder for lovligt at kunne modtage eller betale provisioner, gebyrer eller naturalieydelse fra eller til tredjeparter ("tredjepartsbetalinger"). Det omfatter eksempelvis ikke-uafhængig investeringsrådgivning (herefter "investeringsrådgivning") og execution only (dvs. rene ordredudførelser).

Kravet omfatter endvidere, at tredjepartsbetalingerne skal være proportionale med den kvalitetsforbedrende service, som instituttet yder til kunden. Dertil må tredjepartsbetalingerne ikke give anledning til interessekonflikter i forhold til instituttets pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesser, og at kunden skal oplyses om tredjepartsbetalingen på forhånd. Reguleringen stiller med andre ord et krav om, at institutterne sikrer, at modtagne² tredjepartsbetalinger er begrundet i ydelsen af en proportional kvalitetsforbedrende service.

Reguleringen, som pålægger pengeinstitutter mfl. et forbud imod at modtage ikke-proportionale provisioner, har til formål at mindske de interessekonflikter, som kan opstå i en situation med provisionsbetalinger. Reglerne er således indført bl.a. for at modvirke en interessekonfliktsituation, hvor et institut har et provisionsincitament til at anbefale investeringsfonde med særligt høje provisionssatser uden at instituttet af den årsag behøver levere kvalitetsforbedrende services af større værdi.

Alternativet til disse regler ville have været et dansk totalforbud mod at modtage og beholde provisionsbetalinger ved levering af alle former for investeringsservices. Fra dansk side har man imidlertid valgt ikke at skærpe EU-reguleringen på dette punkt. Dette valg blev truffet med afsæt i en kortlægning gennemført af arbejdsgruppe om honorarmodeller³ nedsat af erhvervs- og vækstministeren. Arbejdsgruppen afleverede i 2015 deres rapport til ministeren. Rapporten omhandlede bl.a. fordele og ulemper ved et totalforbud. I rapporten blev det bl.a. fremført, at et totalforbud formentlig ville kunne skærpe priskonkurrencen. Men samtidig blev det også fremført, at et totalforbud ville kunne fjerne pengeinstitutters incitament til at

² Det skal bemærkes, at det samme krav gælder ved betaling af en tredjepartsbetaling, jf. bilag1. Denne temaundersøgelse er dog afgrænset til alene den situation, hvor et institut modtager en tredjepartsbetaling.

³ Jf. "MIFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision. Rapport fra arbejdsgruppen om honorarmodeller" December 2015. Rapporten kan downloades via dette link: <https://em.dk/publikationer/2015/rapport-fra-arbejdsgruppen-om-honorarmodeller/>

udbyde personlig rådgivning til mindre formuende detailinvestorer, ligesom at et provisionsforbud ville kunne medføre, at produktudvalget hos pengeinstitutter mfl. i endnu højere grad end i dag ville blive egne produkter eller produkter fra udbydere, som distributøren har tætte forretningsmæssige bånd til.

2.1 Afgrænset temaundersøgelse

Finanstilsynet har i denne temaundersøgelse undersøgt, hvordan en række pengeinstitutter har udmøntet reglerne om kvalitetsforbedrende service i praksis. Undersøgelsen er gennemført i medfør af § 346, stk. 1 i lov om finansiel virksomhed, og er gennemført som en gennemgang af et afgrænset område i de udvalgte pengeinstitutter, som varetager opgaver som distributører af investeringsfonde.

Det afgrænsede område for temaundersøgelsen er, hvordan de udvalgte pengeinstitutter har udmøntet begreberne "kvalitetsforbedrende service" og "proportionalitet" i praksis, når de modtager tredjepartsbetalinger. Samtidig fokuserer undersøgelsen på at bidrage med fortolkning af reguleringen og sætte minimumskrav til forretningsmodeller inden for rammerne af den gældende regulering, herunder reglerne i §§ 5 - 8 i bekendtgørelse om tredjepartsbetalinger ("tredjepartsbetalings-bekendtgørelsen")^{4,5}.

Temaundersøgelsen er afgrænset til "anden investeringsservices" i form af hhv. ikke uafhængig investeringsrådgivning og "execution only" rettet mod detailkunder.

Undersøgelsen er samtidig afgrænset til et primært fokus på de løbende formidlingsprovisionsbetalinger. Det betyder imidlertid ikke, at rapportens konklusioner kun gælder for netop formidlingsprovisionsbetalinger. De i rapporten anførte konklusioner kan udstrækkes til at gælde også for øvrige former for tredjepartsbetalinger, herunder eksempelvis tegnationsprovisioner.

Til brug for undersøgelsen, og med det formål at kortlægge branchens praksis på dette område, har Finanstilsynet bedt syv udvalgte pengeinstitutter om at indsende en redegørelse.

De syv pengeinstitutter er udvalgt, så de dækker over pengeinstitutter af forskellig størrelse, pengeinstitutter, som har indgået samarbejdsaftaler med forskellige investeringsforeninger og pengeinstitutter, der anvender forskellige datacentraler.

Undersøgelsen afviger fra Finanstilsynets sædvanlige inspektionsvirksomhed, idet der er tale om en temaundersøgelse, hvor de indsamlede oplysninger præsenteres på en sådan måde, at de enkelte institutter ikke kan identificeres. Resultaterne afrapporteres således ud fra et overordnet perspektiv frem for at rette fokus på, i hvilken grad enkelte navngivne pengeinstitutters forretningsmodel og implementering ligger inden for rammerne af reguleringen.

⁴ Bekendtgørelse nr. 1202 af 15. november 2017 om tredjepartsbetalinger m.v. ("tredjepartsbetalingsbekendtgørelsen").

⁵ Undersøgelsen omfatter dermed ikke reguleringen af analyser fra tredjemand, som er reguleret af §§ 9 – 14 i tredjepartsbetalingsbekendtgørelsen.

Undersøgelsen retter således fokus på pengeinstitutterne, og der bliver i rapporten sat nogle minimumskrav til deres forretningsmodeller. Det forhold, at undersøgelsen retter fokus på pengeinstitutter betyder imidlertid ikke, at rapporten er uden relevans for andre finansielle virksomheder.

De minimumskrav, som sættes til pengeinstitutternes forretningsmodeller, kan, under hensyntagen til en proportionalitetsbetragtning, udstrækkes til at gælde øvrige distributører også, herunder bl.a. også fondsmæglerselskaber.

Dertil kommer, at de tilfælde, hvor eksempelvis et pengeinstitut eller et fondsmæglerkab modtager formidlingsprovisioner, kommer betalingen typisk fra en investeringsfond – eksempelvis en investeringsforening. Og her har også investeringsforeningen et ansvar for at sikre sig, at de indretter sig med en forretningsmodel, hvor investeringsfondenes omkostninger fastsættes på en måde, som ligger inden for rammerne redelig og professionel adfærd i overensstemmelse med kundens bedste interesse. Investeringsforeningerne er imidlertid ikke i fokus for denne rapport, men Finanstilsynet vil senere på året se nærmere på investeringsforeningerne i en anden temaundersøgelse, jf. beskrivelsen af denne senere temaundersøgelse i afsnit 2.3.

I det omfang Finanstilsynet, som et led i undersøgelsen, har fundet indikationer på, at der på et eller flere områder i relation til et eller flere pengeinstitutter er specifikke emner, der kunne give anledning til egentlige tilsynsreaktioner, er sådanne forhold ikke afrapporteret i denne rapport. Undersøgelsesfund, der vedrører konkrete virksomheder, vil indgå i Finanstilsynets almindelige tilsynsvirksomhed. Her vil Finanstilsynet i givet fald på baggrund af en nærmere undersøgelse af den konkrete sag tage stilling til, i hvilket omfang, der kan gives tilsynsreaktioner i form af påbud eller påtaler til den enkelte virksomhed.

2.2 Rapportens struktur

Rapporten er inddelt i to hovedafsnit. Det første hovedafsnit vedrører begrebet kvalitetsforbedrende service, hvor bl.a. eksempler på tilbudte kvalitetsforbedrende service gengives. Det andet hovedafsnit vedrører proportionalitetskravet, hvor der ses på proportionalitet i henhold til hhv. distributionsform, kundesegmenter og fondstyper.

Begge hovedafsnit er struktureret således, at først gennemgås de adspurgte institutters implementering af reguleringen, hvorefter Finanstilsynet kommenterer på branchens implementering.

Undersøgelsens hovedresultater for så vidt angår kvalitetsforbedrende service gennemgås i afsnit 2.2. og 2.2.1, mens Finanstilsynets vurdering findes i afsnit 2.3. Ligeledes fremgår undersøgelsens hovedresultater for så vidt angår proportionalitetskravet i afsnit 3.1, 3.2 og 3.3, mens Finanstilsynet vurdering fremgår af hhv. 3.1.1, 3.2.1 og 3.3.1.

2.3 Baggrund for temaundersøgelsen

Finanstilsynet offentliggjorde i juni 2018 en rapport om konsekvenserne af provisionsforbuddet i MiFID II, som blev indført den 1. juli 2017 og som gælder, når der investeres midler via porteføljepleje- eller puljeordninger.

Rapporten viste, at der set en stigning i investeringsforeningernes omkostninger til investeringsforvaltning i et betydeligt antal clean fonde. Og den viste, at detailkunder nu i højere grad end før forbuddets ikrafttrædelse investerer midler via såkaldt "anden investeringservice", som ikke er omfattet af provisionsforbuddet. Anden investeringservice omfatter bl.a. "ikke-uafhængig investeringsrådgivning" og "execution only". Disse forhold har givet Finanstilsynet anledning til iværksætte to temaundersøgelser.

For det første har det givet Finanstilsynet anledning til at gennemføre en særskilt temaundersøgelse af pengeinstitutternes overholdelse af reglerne om kvalitetsforbedrende service, idet det netop er de regler, som institutterne skal overholde, når de modtager tredjepartsbetalinger i forbindelse med levering af "anden investeringservice". Det er alene denne nævnte temaundersøgelse af pengeinstitutterne, som er indeholdt i denne rapport.

For det andet har det givet Finanstilsynet anledning til at iværksætte en anden temaundersøgelse af investeringsforeningerne. Denne undersøgelse vil se på stigningen i investeringsforeningernes omkostninger til investeringsforvaltning i en række udvalgte clean fonde. Her vil fokus være på, hvordan investeringsforeningerne i den forbindelse har varetaget investorernes interesse og ageret i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis. Temaundersøgelsen af investeringsforeningerne er ikke indeholdt i denne rapport, men forventes offentliggjort i løbet af 2019.

Når pengeinstitutter mfl. modtager tredjepartsbetalinger i forbindelse med levering af "anden investeringservice", modtager de betalinger fra omkring halvdelen af de danske fonde. Betalingen sker i form af en formidlingsprovision, som udgør en del af de samlede fondsomkostninger.

Ud af 415 provisionsbærende fonde fra investeringsforeninger og kapitalforeninger - med en formue på godt kr. 410 mia. - er knap en tredjedel placeret i aktiefonde, lidt over en tredjedel i obligationsfonde, mens de resterende midler er investeret i blandede fonde, hvor hovedparten er fonde med en såkaldt fund-of-funds-struktur, hvor investeringsstrategien er baseret på andele i andre fonde.

Fund-of-funds har vundet stigende indpas inden for den senere tid og har nu en samlet formue på godt 134 mia. kr. Dette kan bl.a. have sin årsag i, at flere pengeinstitutter har ændret forretningsstrategi, så kunder med lavere formuer ikke længere tilbydes en porteføljeplejeordning. Disse kunder er i stedet henvist til "anden investeringservice". Kunderne handler således i stedet på baggrund af investeringsrådgivning, og hvor der i flere tilfælde er forretningsmodeller, hvor kunden anbefales at investere i en eller flere fonde med en funds-of-funds struktur.⁶ Den stigning i investeringer via "anden investeringservice", jf. resultaterne fra Finanstilsynets temaundersøgelse om provisionsforbuddet, kommer således bl.a. til udtryk ved en stigning i formuen i "funds- of funds"-produkter.

Tredjepartsbetalingerne fylder typisk godt en tredjedel af fondsomkostningerne, men der er stor variation i den fastsatte provisionssats på tværs af fonde, som følge af bl.a. forskelle i størrelse, investeringsstrategi og risikoniveau. Samlet set betaler fonde fra danske

⁶ Jf. Finanstilsynet (2018). Temaundersøgelse om provisionsforbuddet. Rapporten kan downloades via dette link: <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Rapporter/2018/Tema-provisionsforbud-konsekvenser>

investeringsforeninger omkring kr. 1,8 mia.⁷ årligt i provisioner til pengeinstitutter m.fl.⁸ Som betingelse for at kunne modtage disse tredjepartsbetalinger, skal pengeinstitutter, fondsmæglere mv., som distribuerer disse fonde, derfor levere en kvalitetsforbedrende service til kunden, der samlet set har en værdi, der er proportional med 1,8 mia. kr.

3 Kvalitetsforbedrende service

3.1 Reguleringen om kvalitetsforbedrende service

I henhold til tredjepartsbetalingsbekendtgørelsen⁹ må pengeinstitutter mfl. – når der ikke er tale om ydelse af porteføljepleje eller uafhængig rådgivning - kun modtage og beholde tredjepartsbetalinger,¹⁰ såfremt kunden modtager en kvalitetsforbedrende service i form af en ekstra service eller service på et højere niveau. Samtidig er der krav om, at den ydede kvalitetsforbedrende service skal være proportional med den modtagne betaling.

Alle typer af tredjepartsbetalinger er omfattet af reguleringen. Det gælder både gebyrer, provisioner og andre penge- eller naturalieydelse.

Herudover må tredjepartsbetalingen ikke give anledning til interessekonflikter med instituttets pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse. Dertil kommer, at tredjepartsbetalingen skal være oplyst kunden forud for leveringen af den pågældende tjenesteydelse (eksempelvis investeringsrådgivning).

Boks 2.1: Tredjepartsbetalingsbekendtgørelsens definition

”§ 6. (...) en ekstra service eller service på et højere niveau til kunden (...) såsom

- a) levering af ikke-uafhængig investeringsrådgivning om og adgang til en bred vifte af egnede finansielle instrumenter, herunder et passende antal finansielle instrumenter fra produktleverandører, der ikke har snævre forbindelser med virksomheden,
- b) levering af ikke-uafhængig investeringsrådgivning kombineret med enten et tilbud til kunden om mindst en gang om året at vurdere den fortsatte egnethed af de finansielle instrumenter, som kunden har investeret i, eller med en anden løbende service, som kan formodes at være af værdi for kunden, eller
- c) levering af adgang til en bred vifte af finansielle instrumenter til en konkurrencedygtig pris, som formodes at opfylde kundens behov, herunder et passende antal finansielle instrumenter fra produktleverandører, der ikke har snævre forbindelser med virksomheden, sammen med levering af redskaber med ekstra værdi.”

Eksempel på redskaber med ekstra værdi, jf. pkt. c) i boks 2.1, kan være objektive informations- og investeringsværktøjer, der hjælper den pågældende kunde til at træffe investeringsbeslutninger eller sætter vedkommende i stand til at overvåge og tilpasse den vifte af finansielle instrumenter, som der investeres i. Redskaber med ekstra værdi kan også

⁷ 0,45 pct. (den formuevægtede provisionssats blandt fondene med provisioner) af 410 mia. kr. er afrundet 1,8 mia. kr.

⁸ Dertil kommer, at der fortsat er enkelte pengeinstitutter, som også modtager tegningsprovisioner.

⁹ Bekendtgørelse nr. 1202 af 15. november 2017 om tredjepartsbetalinger m.v.

¹⁰ Betalinger, som er nødvendige for eller muliggør instituttets levering af investeringsservice eller accessorisk tjenesteydelse, og betalinger som instituttet af anden regulering er pålagt at tilbyde, anses ikke for at være tilskyndelser, som instituttet skal yde en kvalitetsforbedrende service for at kunne modtage. Eksempler på de førstnævnte former for services vil være opbevaringsgebyrer, afviklings- og vekslingsgebyrer samt lovbestemte afgifter og salærer, mens eksempler på sidstnævnte former for services vil være egnethedstest/hensigtsmæssighedstest, markedsføringsmateriale, dokument om central investorinformation og oplysninger om omkostninger.

dække over levering af periodiske rapporter af ekstra værdi om afkastudvikling samt om omkostninger og gebyrer i forbindelse de finansielle instrumenter.¹¹

Et institut, som modtager og beholder eller betaler tredjepartsbetalinger i overensstemmelse med reguleringen om kvalitetsforbedrende service, skal tillige besidde dokumentation for at betingelserne er opfyldt.¹² Denne dokumentation skal indeholde

- en intern liste over tredjepartsbetalinger fra eller til tredjepart, og
- en redegørelse for, hvordan tredjepartsbetalingerne øger kvaliteten af den leverede service og hvilke foranstaltninger, der er truffet, for at instituttet kan overholde sin pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

3.1.1 Øvrig regulering

Ovenstående regler om kvalitetsforbedrende service står imidlertid ikke alene.

Pengeinstitutter mfl. skal endvidere overholde de almindelige regler om god skik mv. i forbindelse med ydelse af investeringsservices¹³ og reglerne om produktgodkendelsesprocedurer¹⁴. Sidstnævnte regler indebærer bl.a., at institutterne skal have passende foranstaltninger, som sikrer, at distribuerede provisionsbærende investeringsfonde er egnede til en veldefineret målgruppe og at den tilsigtede distributionsstrategi er hensigtsmæssig.

Når et institut modtager formidlingsprovision som betaling for at formidle og distribuere investeringsprodukter, er der i nogle tilfælde tale om, at betalingen kommer fra en producent, som instituttet er koncernforbundet med, som instituttet indgår i ejerkredsen bag eller som instituttet på anden vis har tætte forbindelser til. En sådan situation kan give anledning til potentielle interessekonflikter. Og her påhviler det ikke blot instituttet, men også producenten af investeringsproduktet (eksempelvis en investeringsforening) at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

Når eksempelvis en investeringsforening indgår aftale om at betale formidlingsprovision til et pengeinstitut skal investeringsforeningen sikre sig, at aftalens indhold i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis.¹⁵ Dertil kommer, at når delegation af opgaver sker til en koncernforbunden part skal transaktioner i den forbindelse ske på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis.¹⁶

3.2 Pengeinstitutternes forståelse af kvalitetsforbedrende service

Finanstilsynet har til brug for undersøgelsen bedt de adspurgte institutter om at redegøre for, hvordan og i hvilket omfang de over for detailkunder efterlever kravet om kvalitetsforbedrende service. I den forbindelse har institutterne også redegjort for, hvorvidt

¹¹ Jf. artikel 11, stk. 2, pkt. 3 i Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593 af 7. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler, produktstyringsforpligtelser og de regler, der finder anvendelse på levering eller modtagelse af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse.

¹² Jf. § 7 i tredjepartsbetalingsbekendtgørelsen.

¹³ Jf. bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2018 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

¹⁴ Jf. bekendtgørelse nr. 922 af 6. juni 2017 om produktgodkendelsesprocedurer.

¹⁵ Jf. § 29 i lov om investeringsforeninger.

¹⁶ Jf. bekendtgørelse nr. 904 af 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner.

der er tale om levering af en ekstra service eller service på et højere niveau til kunden.¹⁷ Dette afsnit opsummerer indholdet af de modtagne redegørelser, mens Finanstilsynet vurdering fremgår af afsnit 2.3.

Overordnet har institutterne i deres svar til Finanstilsynet angivet, at de efterlever reguleringen og yder en række kvalitetsforbedrende services. Det er således et gennemgående træk, at hvor et institut modtager en tredjepartsbetaling modsvares denne ved, at kunden får stillet en service til rådighed, som institutterne anser som værende kvalitetsforbedrende for kunden.

Institutterne har i deres redegørelser angivet en række forskellige former services, som de i praksis anser for at være levering af kvalitetsforbedrende service til detailkunder, ligesom de har redegjort for, at de anser disse for at være en ekstra service eller service på et højere niveau.

Undersøgelsen viser, at institutterne i deres udbud af kvalitetsforbedrende services typisk ikke systematisk skelner mellem kunder, der vælger investeringsrådgivning, og kunder, der anvender execution only, jf. afsnit 3.1. Uanset om kunden handler på baggrund af investeringsrådgivning eller execution only tilbydes kunden således typisk de samme former for kvalitetsforbedrende service. Finanstilsynet finder, at dette som udgangspunkt er problematisk, jf. afsnit 3.1.1.

Baggrunden for ens behandling af kunder hhv. i investeringsrådgivning og execution only er, at hovedparten af de kunder, der handler execution only ifølge institutterne også gør brug af instituttets rådgivningsservices. Dette kunne eksempelvis være i en situation, hvor kunden først benytter sig af rådgivning og efterfølgende foretager handlen via execution only. Eksempelvis har et af de adspurgte institutter anført, at alle kunder af denne årsag anses som rådgivningskunder. Et andet institut angiver, at kunderne, uanset den valgte investeringsservice, har adgang til rådgivning. Og et tredje institut angiver, at det i praksis ikke er muligt at adskille kunder, der vælger rådgivning, og kunder, der vælger execution only, idet mange kunder naturligt efterspørger begge typer ydelser på forskellige tidspunkter.

Undersøgelsen viser imidlertid også en forretningsmodel, hvor der for visse fonde skelnes mellem fonde distribueret via investeringsrådgivning og fonde, som distribueres via execution only. Dette gælder eksempelvis i forhold til hvilke fonde, der indgår i kundernes mulige investeringsunivers. Efter denne forretningsmodel har kunder, der vælger execution only via netbanken, adgang til et afgrænset udbud af ikke-provisionsbetalende fonde, som kunder, der vælger investeringsrådgivning, ikke har adgang til.

Undersøgelsen viser samtidig, at alle institutter har værktøjer og/eller forretnings- og arbejdsgange til at sikre, at de services, som pengeinstitutterne anser som kvalitetsforbedrende, stilles til rådighed for kunderne.

De indsendte redegørelser viser, at branchen har implementeret reguleringen på en måde, hvor den mest udbredte praksis er, at institutterne lægger sig op af den ikke-udtømmende

¹⁷ Jf. § 5 stk. 1 og § 6 i tredjepartsbetalingsbekendtgørelsen.

liste over kvalitetsforbedrende services, som fremgår af reguleringen, jf. boks 2.1, og supplerer den med en række øvrige former for kvalitetsforbedrende service.

Boks 2.2: Liste over eksempler på kvalitetsforbedrende service i branchen

- Investeringsrådgivning og vurdering af investeringens egnethed, risiko mv.
- Proaktivt tilbud om et årligt fysisk/online møde, men mulighed for rådgivningsmøde oftere
- Ubegrænset adgang til rådgiver i et udvidet tidsrum og alle ugens dage,
- Adgang til en bred vifte af investeringsfonde i net- og mobilbank, også fra udbydere, som pengeinstituttet ikke har snævre forbindelser til
- Oversigt over beholdninger, porteføljens performance m.v.,
- Adgang til særligt uddannede investeringsrådgivere og tilbud om holistisk formuerådgivning med specialister,
- Tilbud om webinars og faglige arrangementer,
- Investeringsværktøjer og investeringsrelevant information i netbank/mobilbank, og
- Løbende nyheder og overblik om finansmarkederne.

Finanstilsynet undersøgelse viser en række eksempler på de former for kvalitetsforbedrende service, som pengeinstitutterne leverer. Dele af disse af eksempler er gengivet i boks 2.2. Som eksempel kan nævnes, at institutterne typisk tilbyder deres kunder ét årligt møde, men samtidig har en forretningsmodel, hvor kunderne har ubegrænset adgang til at tage kontakt til en rådgiver året rundt også mhp. fornyet investeringsrådgivning baseret på en opdateret investeringsprofil.

Undersøgelsen viser, at udbuddet af kvalitetsforbedrende services typisk afhænger af, hvilket kundesegment¹⁸, som kunden tilhører (jf. afsnit 3.2 hvor dette uddybes) ligesom at udbuddet indeholder en kombination af ekstra services og services på et højere niveau sammenlignet med en situation, hvor kunden tilhører et lavere kundesegment.

De i tabel 2.1 angivne eksempler er en ikke-udtømmende liste over udbudte kvalitetsforbedrende services. Således er de angivne kvalitetsforbedrede service ikke nødvendigvis tilbudt eller udformet på samme måde i alle institutter. I nogle institutter kan en service eksempelvis være tilgængelig for kun forskellige kundesegmenter osv.

Det fremgår af undersøgelsen, at enkelte udbudte services anses som kvalitetsforbedrende services, uagtet om kunden reelt investerer i provisionsbærende fonde eller ej. Det er eksempelvis nyhedsbreve, som ikke forudsætter, at kunden har investeret i provisionsbærende fonde; generel adgang til netbank/mobilbank, som også kan anvendes til andet end investeringer i provisionsbærende fonde; generel adgang til kundens bankrådgiver samt adgang til offentligt tilgængeligt materiale fra instituttets hjemmeside. Det er Finanstilsynet opfattelse, at services, som på identisk vis også er tilgængelige for kunder, der ikke investerer i provisionsbærende fonde, ikke kan anses som kvalitetsforbedrende for kunder med investeringer i provisionsbærende fonde. Dette uddybes i afsnit 2.3.

¹⁸ Kunderne inddeles i forskellige segmenter afhængig af størrelsen af tredjepartsbetalingen eller alternativt kundens investerede formue.

Samtidig afspejler redegørelserne institutternes overvejelser om, hvilke services, der ikke kan siges at repræsentere en service på et højere niveau eller en ekstra service, herunder hvilke aktiviteter, der i henhold til gældende ret skal gennemføres, inden en service er ekstra eller på et højere niveau. Institutterne er pålagt at udføre en række aktiviteter i henhold til anden regulering, og denne anden regulering har ikke været udformet med den hensigt at understøtte reglerne om kvalitetsforbedrende service. Undersøgelsen viser, at institutterne bl.a. ser en udvidet og ubegrænset adgang til rådgiver i institutterne og adgang til særlige investeringsspecialister, som services, der rækker ud over den investeringsrådgivning, som er krævet i henhold til reguleringen.

Et andet eksempel på en aktivitet, som nogle institutter anser som en kvalitetsforbedrende service er den egnethedstest, som gennemføres i forbindelse med investeringsrådgivning, om end denne er påkrævet efter bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.¹⁹ Samtidig viser undersøgelsen, at et institut endvidere anser det som en kvalitetsforbedrende ekstra service at give adgang til dokumenter med central investorinformation, omend pengeinstitutter i henhold til investorbeskyttelsesbekendtgørelsen²⁰, er forpligtede til tilbyde detailkunder dette dokument vederlagsfrit inden køb af andele. Instituttet begrundet dette i, at der er udviklet en funktion i kundernes netbank, hvor central investorinformation for alle enkelte investeringsfonde er tilgængelige, så kunden slipper for at søge oplysningerne på de forskellige investeringsforeningers hjemmeside.

Idet institutterne i forvejen er forpligtede til at gennemføre de ovenfor beskrevne aktiviteter i henhold til anden regulering, er det Finanstilsynets opfattelse, at disse og andre aktiviteter, som institutterne er forpligtede til at yde, ikke i sig selv kan anses som værende kvalitetsforbedrende på et højere niveau, jf. afsnit 2.3.

Finanstilsynet har desuden bemærket, at der er en tendens i branchen til, at kunderne på pengeinstitutternes hjemmeside kan se en beskrivelse af de forskellige servicetrin og de kvalitetsforbedrende services, som en kunde kan blive berettiget til at modtage ved handel gennem instituttet. Det er Finanstilsynets vurdering, at sådanne lister proaktivt skal stilles til rådighed for kunderne. Sådant offentliggørelse kan skabe en nødvendig transparens, som kan give kunden mulighed for at vurdere, hvad kunden får for sine penge.

3.2.1 Løbende kvalitetsforbedrende service og oplysninger herom

Hvor et institut modtager løbende tredjepartsbetalinger, er instituttet forpligtede til at yde en løbende kvalitetsforbedrende service. Finanstilsynets undersøgelse viser, at alle de adspurgte institutter modtager tredjepartsbetalinger, som har karakter af løbende tredjepartsbetalinger, mens enkeltstående tredjepartsbetalinger i form af eksempelvis tegningsprovision er mindre udbredt

Hovedparten af de tilbudte kvalitetsforbedrende services anses således også som løbende. Som det ses i boks 2.2 ovenfor er der tale om services, der generelt kan karakteriseres som løbende. Det kan eksempelvis være tilbud om et årligt rådgivningsmøde, faglige

¹⁹ Jf. § 10 i bekendtgørelse nr. 747 af 7. juni 2017 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

²⁰ Jf. § 9 i bekendtgørelse nr. 747 af 7. juni 2017 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

arrangementer, andre periodiske rapporter, vurdering af investeringen og værktøjer til brug for selvstændige vurderinger af investeringen.

Pengeinstitutterne har over for Finanstilsynet beskrevet, hvilke foranstaltninger institutterne har truffet for at sikre, at institutterne leverer en kvalitetsforbedrende service til kunder på løbende basis i de tilfælde, hvor der løbende modtages tredjepartsbetalinger. Samtidig har institutterne over beskrevet, i hvilket omfang og hvordan kunderne oplyses om tilgængeligheden af den løbende kvalitetsforbedrende service, som stilles til rådighed for dem.

Redegørelserne viser, at institutterne løbende fører en opgørelse over, hvor mange provisioner, som instituttet modtager på baggrund af den enkelte kunde, eller en opgørelse over den enkelte kundes samlede investering. Disse opgørelser anvendes til at skabe et overblik over, hvilke former for kvalitetsforbedrende service, som den pågældende kunde er berettiget til.

Samtidig viser undersøgelsen, at flere af de adspurgte institutter oplyser, at de løbende aktivt informerer kunderne om tilgængeligheden af de løbende services. Det kan eksempelvis være ved at kunderne skriftligt bliver opfordret til at søge rådgivning eller at kunderne modtager periodiske rapporter, som gør kunden i stand til selv at vurdere sine investeringer. Der ses også eksempler på IT-understøttede mekanismer, hvor rådgiveren modtager notifikationer på kundeniveau, så instituttet løbende kan sikre, at der foretages proaktiv kontakt til kunden med en på forhånd defineret frekvens.

Som det uddybes i afsnit 2.3, anser Finanstilsynet det ikke som tilstrækkeligt alene at informere kunderne om adgang til løbende kvalitetsforbedrende services efter handlen. Finanstilsynet finder, at institutterne - også inden en handel gennemføres - som minimum skal oplyse kunderne proaktivt om, hvilke kvalitetsforbedrende services, instituttet løbende leverer til kunde for at modsvare tredjepartsbetalingerne.

Samtidig viser undersøgelsen, at enkelte af de adspurgte institutter aktivt informerer kunderne, såfremt de er berettiget til yderligere kvalitetsforbedrende services - eksempelvis i form af et nyt servicetrin. Eksempelvis har et institut angivet, at kunderne modtager et brev, der angiver hvilke former for kvalitetsforbedrende service, som kunden er berettiget til. Omvendt har et andet institut eksempelvis angivet, at det er instituttets opfattelse, at dets kunder er opmærksomme på, at de har adgang til rådgivning.

Undersøgelsen viser endvidere, at den løbende kvalitetsforbedrende service eksempelvis håndteres på en måde, hvor kunden automatisk ændrer servicetrin, hvis tredjepartsbetalingen stiger til et niveau, som tilsiger et højere servicetrin. Sådant situation kan opstå, hvor eksempelvis kunden omlægger en del af sin portefølje, eller hvor kundens formue forøges. Samtidig hermed genereres automatisk en liste over de kunder, der er skifter servicetrin. Herefter informerer instituttet kunden om de yderligere kvalitetsforbedrende services, som kunden er berettiget til.

3.3 Finanstilsynet bemærkninger til kvalitetsforbedrende service

Finanstilsynet bemærker indledningsvist, at kvalitetsforbedrende service kan være andet end angivet i den ikke-udtømmende liste, jf. boks 1.1. Det er samtidig Finanstilsynets vurdering,

at kvaliteten af de tilbudte kvalitetsforbedrende service er vigtigere end kvantiteten. Finanstilsynets finder samtidig, at kun services, der er både relevante og som skaber merværdi for kunden, vil kunne anses for at have en kvalitetsforbedrende værdi for kunden.

Finanstilsynet finder samtidig, at kravet om, at en service skal være relevant, betyder, at der skal være et loft for tredjepartsbetalingerne. Loftet skal sættes der, hvor tredjepartsbetalingerne bliver så høje, at det ikke længere har merværdi for kunden at blive tilbudt endnu mere service. Når tredjepartsbetalingerne på kundeniveau rammer en vis størrelse, vil opfyldelse af proportionalitetskravet således skulle ske enten ved at videregive tredjepartsbetalingerne helt eller delvist til kunden.

Samtidig er det Finanstilsynets opfattelse, at institutterne skal sikre, at de tilbudte relevante kvalitetsforbedrende services er knyttede til den ydede investeringsservice. Servicetilbud, som kunder er berettigede til, uanset om de investerer i provisionsbærende fonde eller ej, kan efter Finanstilsynets opfattelse ikke anses for at være en ekstra service for netop kunder, der investerer i provisionsbærende fonde. Baggrunden for dette er, at sådanne services ikke er indrettede med henblik på at løfte netop den leverede investeringsservice op på et højere niveau eller tilføje netop den ekstra værdi. Som eksempler på services i denne kategori kan nævnes generelle nyhedsbreve, generel adgang til netbank/mobilbank, adgang til kundens almindelige bankrådgiver og adgang til offentligt tilgængeligt materiale fra instituttets hjemmeside. I fald de nævnte services tilføjes en særlig ekstra værdi, som kun kunder med provisionsbærende fonde kan drage nytte af, vil der dog kunne være tale om en separat service, der kan anses som kvalitetsforbedrende, idet den er udarbejdet med henblik på at modsvare en kundes tredjepartsbetaling.

Det er endvidere Finanstilsynets opfattelse, at aktiviteter, som institutterne af anden regulering er pålagt at gennemføre, ikke i sig selv kan anses for at være en service på et højere niveau eller en ekstra service. Eksempler på aktiviteter af denne type er den egnethedstest, som reguleringen kræver skal gennemføres i forbindelse med investeringsrådgivning og det forhold, at et dokumentet med central investorinformation i henhold til reguleringen skal tilbydes kunden vederlagsfrit inden købet.

For så vidt angår løbende tredjepartsbetalinger finder Finanstilsynet, at institutterne proaktivt skal tilbyde kvalitetsforbedrende service fremfor at lade det være service, der står til rådighed for kunderne, og hvor kunderne selv skal være opsøgende for at få leveret servicen.

Kunden skal herudover have nem adgang til en oversigt over de kvalitetsforbedrende services, som kunden er berettiget til, og løbende informeres om, hvilke former for løbende kvalitetsforbedrende services, som denne er berettiget til. Det gælder også i de tilfælde, hvor kunden har opnået eller mistet retten til enkelte services, jf. afsnit 3.1.2.

Ligeledes finder Finanstilsynet, at institutterne ikke alene skal oplyse kunden om kvalitetsforbedrende service efter købet, men også inden handlen, således at kunden bliver oplyst om de kvalitetsforbedrende service, som kunden vil blive tilbudt ved at handle gennem instituttet. Det betyder, at kunden på forhånd skal være oplyst om, hvilke kvalitetsforbedrende services, som kundes tredjepartsbetaling vil blive modsvaret af.

Finanstilsynet finder tilsvarende, at også producenter af investeringsprodukter, dvs. eksempelvis investeringsforeninger, skal sikre sig, at de kender til, hvilke kvalitetsforbedrende services, producentens tredjepartsbetalinger skal dække. Det vil eksempelvis være tilfældet, når en investeringsforening indgår aftale om at betale løbende formidlingsprovision til et pengeinstitut. I dette tilfælde skal investeringsforeningen - som et led i redelig forretningsskik og god praksis - sikre sig, at de er klar over, hvilke løbende kvalitetsforbedrende services, som investeringsforeningen betaler for, at instituttet løbende skal levere til kunderne.

4 Proportionalitetskravet

De adspurgte institutter er blevet bedt om at redegøre for, hvordan de over for detailkunder sikrer, at der ydes en kvalitetsforbedrende service, som er proportional med den modtagne betaling.

I redegørelserne har institutterne beskrevet, hvordan der tages hensyn til tre former for proportionalitet:

- Proportionalitet alt efter type af distributionsform.
- Proportionalitet alt efter kundesegmenter.
- Proportionalitet for forskellige investeringsfonde.

I det følgende gengives først institutternes redegørelser omhandlende de tre former for proportionalitet, hvorefter Finanstilsynets bemærkninger præsenteres.

4.1 Proportionalitet alt efter distributionsform

Pengeinstitutterne har over for Finanstilsynet redegjort for, i hvilket omfang tredjepartsbetalingerne er identiske på tværs af de to forskellige investeringservices investeringsrådgivning og rene ordredudførelser (execution only handel). Til disse investeringservices knytter sig forskellige distributionsformer.

Distributionsformer skal i dette afsnit forstås som

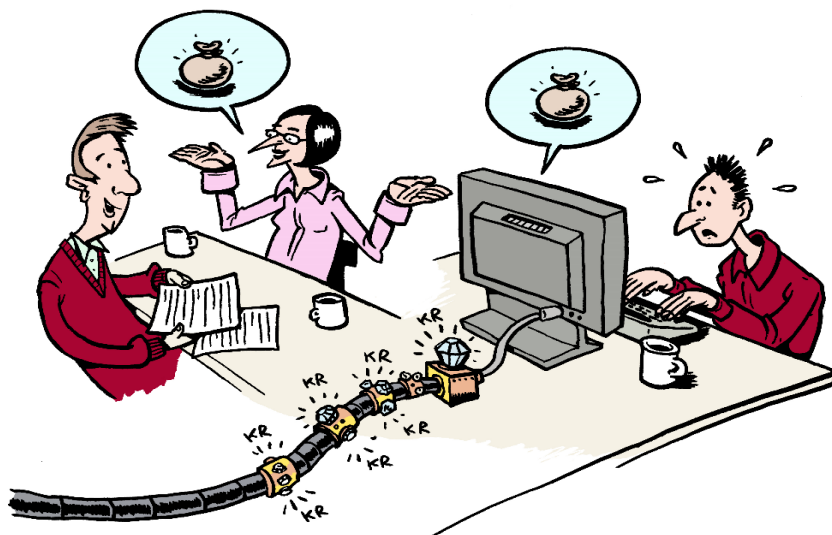
- "Investeringsrådgivning": Ikke-uafhængig investeringsrådgivning i pengeinstituttet,
- "Execution only": Handel via netbanken, og
- "Smartphone/tablet-platorme": Handel via særlige investeringsplatforme, som er særligt velegnede til investeringer via smartphone/tablet.²¹

Finanstilsynets undersøgelse viser, at kunderne i de undersøgte institutter overordnet set har adgang til det samme fondsunivers, uanset om kunden handler execution only via netbanken eller i instituttet på baggrund af investeringsrådgivning. Og idet en given fond har en fast formidlingsprovisionssats uanset distributionsform, vil kunden betale det samme i tredjepartsbetaling i begge situationer. Som det uddybes i afsnit 3.1.1, finder Finanstilsynet at det er visse situationer kan være vanskeligt at efterleve proportionalitetskravet i en situation med ens formidlingsprovisionssats uanset distributionsform.

²¹ I Danmark findes der en række smartphone/tablet-platorme. Af større smartphone/tablet-platorme kan bl.a. nævnes: June, Darwin, Munnypot, Nora og Sparindex. Alle disse elektroniske platforme har dog ikke nødvendigvis været omfattet af redegørelsen, som de udvalgte pengeinstitutter har indsendt til Finanstilsynet.

Figur 3.1 illustrerer situationen, hvor to kunder modtager kvalitetsforbedrende service på baggrund af ens tredjepartsbetalinger i kronestørrelse, og hvor den ene handler på baggrund af investeringsrådgivning hos et institut, mens den anden handler execution only via netbanken.

Figur 3.1: Investeringsrådgivning versus execution only



Institutternes generelle begrundelse for ensartede provisionssatser er, at kunderne har adgang til de samme fonde og de samme former for kvalitetsforbedrende services uanset hvilken distributionsform, der anvendes. Eksempelvis vil en kunde, der handler execution only, have mulighed for at tilgå en investeringsrådgiver på lige fod med en kunde, der har valgt investeringsrådgivning. Og det er, ifølge redegørelserne, almindeligt, at execution only kunder forud for handler modtager et investeringsrådgivningsforløb i pengeinstituttet med en egnethedstest og fastlæggelse af en investeringsprofil.

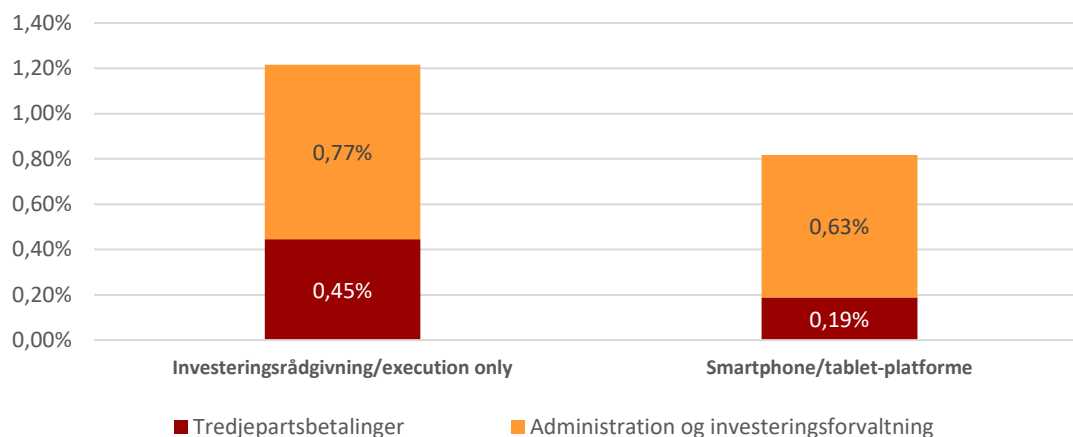
Samtidig har pengeinstitutterne anført, at deres forretningsmodeller er indrettede med henblik på at sikre tilgængelighed og en såkaldt åben arkitektur, hvor kunder, uanset distributionsform, har adgang til det samme brede fondsunivers med en lang række af forskellige fonde.

Der er imidlertid også i en række tilfælde forskelle på, hvilke fonde, som tilbydes via de forskellige distributionskanaler. Der er eksempelvis tilfælde, hvor provisionsbærende "funds-of-funds" fonde især anvendes til kunder, der modtager investeringsrådgivning, og hvor kunden anbefales til at investere i én "funds-of-funds" fond, som matcher kundens risikoprofil.

Samtidig er der tilfælde, hvor kunder, som vælger execution only, og som ikke ønsker at investere i provisionsbærende investeringsprodukter (eksempelvis fordi de ikke ønsker rådgivning), har særskilt adgang til en begrænset vifte af produkt med ikke-provisionsbetalende fonde i netbanken. I disse tilfælde vil kunder, i forbindelse med modtagelse af investeringsrådgivning, som udgangspunkt ikke kunne handle disse fonde.

Kunder, som vælger at handle via smartphone/tablet-plattform, har endvidere adgang til en afgrænset vifte af produkter, som kunder, der handler via investeringsrådgivning eller execution only i netbanken, ikke har adgang til.

Figur 3.2: Gennemsnitlige tredjepartsbetalinger og samlet fondsomkostning fordelt på distributionsform, 2018



Note: Søjlerne angiver årlige omkostningssatser i pct. fordelt på "Tredjepartsbetalinger" (rød) og "Administration og investeringsforvaltning" (orange). Satserne er et simpelt gennemsnit på tværs af de 415 afdelinger/andelsklasser under danske investeringsforeninger og kapitalforeninger, som betaler formidlingsprovisioner til en distributør, inden for hver fondstype.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet, Morningstar Direct, 2018.

Investeringsfonde, som er forbeholdt distribution via smartphone/tablet-platteforme, har generelt en provisionssats, som er fastsat på et lavere niveau. Som det fremgår af figur 3.2²² har fonde, som distribueres via elektroniske smartphone/tablet-platteforme en gennemsnitlig provisionssats på 0,19 pct., og fonde, som distribueres via investeringsrådgivning eller execution only, har en gennemsnitlig provisionssats på 0,45 pct.

4.1.1 Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for distributionsformer

Det er Finanstilsynets opfattelse at institutterne skal kunne dokumentere, i hvilket omfang en service er kvalitetsforbedrende på tværs af distributionsformer, såfremt en eller flere kvalitetsforbedrende services anvendes på tværs af flere distributionsformer.

Dog skal det bemærkes, at der i praksis vil være visse former for kvalitetsforbedrende services, som kan knytte sig til flere distributionsformer, mens der er andre kvalitetsforbedrende services, som i højere grad er relevant for en særlig distributionsform.

Finanstilsynet finder derfor, at institutterne skal udvise særlig forsigtighed og skele til distributionsformen, når de vurderer, hvilke former for kvalitetsforbedrende services, der kan bidrage til at opfylde proportionalitetskravet.

²² Denne figur dækker over markedsdækkende data og baserer sig således på data, der rækker ud over data fra de pengeinstitutter, der har deltaget i denne undersøgelse.

For kunder, der aktivt har valgt at handle via smartphone/tablet-platforme eller handle execution only, vil eksempelvis et tilbud om et årligt fysisk møde næppe udgøre en kvalitetsforbedrende service for dette kundesegment. På samme vis vil det for kunder, der aktivt har valgt investeringsrådgivning med henblik på at få hjælp til investeringerne, og som rådgives til at investere i en enkelt fondskode med eksempelvis en "funds-of-funds" struktur, næppe være en kvalitetsforbedrende service at få adgang til avancerede værktøjer, der gør kunderne i stand til selvstændigt at overvåge og tilpasse sin investering.

Set i det lys finder Finanstilsynet, at instituttet for hver distributionsform skal kunne dokumentere, at de tilbudte kvalitetsforbedrende services er proportionale med tredjepartsbetalingen fra netop de kunder, der anvender den nævnte distributionsform, og at de tilbudte services giver en merværdi og er relevante for kunderne med netop den valgte distributionsform.

Finanstilsynet finder samtidig, at institutterne i tilknytning til hver enkelt distributionsform skal gøre sig overvejelser om, hvilken størrelse tredjepartsbetalinger de forskellige distributionsformer hver især kan indeholde for, at proportionalitetskravet er opfyldt.

Hvis et institut ikke kan dokumentere ovenstående, lever instituttet ikke op til reglerne. Instituttet skal overveje om de enkelte provisionsbærende fonde er egnede for kundemålgrupper uanset distributionsform, eller om enkelte provisionsbærende fonde kun er egnede til brug for visse distributionsformer.

Valget af, hvilke fonde, der distribueres ad hvilke distributionskanaler, kan ses i sammenhæng med de reglerne om produktgodkendelsesprocedurer.²³ Disse regler indebærer bl.a., at institutterne skal have passende foranstaltninger, som sikrer, at de distribuerede provisionsbærende investeringsfonde er egnede til en veldefineret målgruppe og at den tilsigtede distributionsstrategi er hensigtsmæssig. Det er Finanstilsynets opfattelse, at reglerne indebærer en forpligtelse til at overveje, om en provisionsbærende investeringsfond har provisioner på et niveau, som gør, at den kan distribueres ad alle kanaler, eller om der i distributionsstrategien skal indføres mekanismer, som sikrer, at fonden ikke bliver distribueret via distributionskanaler, hvor proportionalitetskravet ikke kan opfyldes.²⁴

4.2 Proportionalitet alt efter kundesegmenter

I investeringsfonde, der betaler tredjepartsbetaling, har formidlingsprovisionssatsen for formidling og distribution af fonde ("provisionssats"), der distribueres til detailkunder, historisk set været en fast procentsats gældende for alle kunder, der investerer i fonden. Denne forretningsmodel indebærer, at kunder med større formuer betaler et større kronebeløb for formidling- og distribution end kunder, som investerer mindre formuer. Der har med andre ord historisk været en omfordeling indbygget i tredjepartsbetalingsbetalingerne, hvilket illustreres ved figur 3.3 nedenfor.

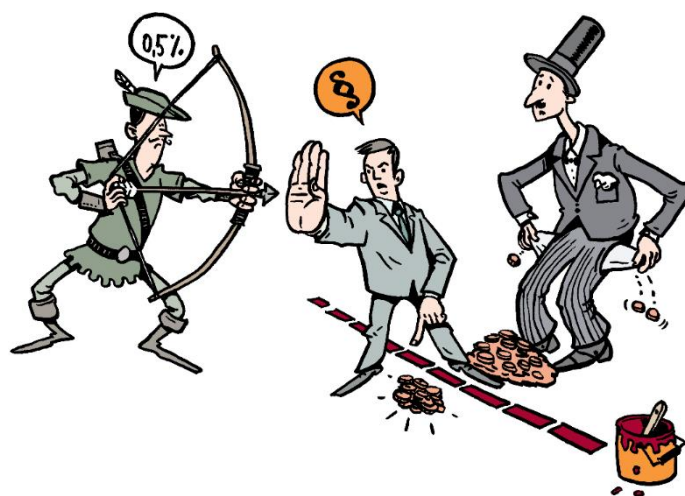
²³ Jf. bekendtgørelse nr. 922 af 6. juni 2017 om produktgodkendelsesprocedurer.

²⁴ Se også artikel 10, Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593 af 7. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler, produktstyringsforpligtelser og de regler, der finder anvendelse på levering eller modtagelse af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse.

Proportionalitetskravet mindsker omfordelingen, idet tredjepartsbekendtgørelsen tilsiger, at der skal leveres en kvalitetsforbedrende services til kunden, der er proportional med størrelsen af den modtagne betaling eller ydelse.

Finanstilsynet har til brug for undersøgelsen bedt institutterne redegøre for, hvilke foranstaltninger institutterne har indført for at sikre overholdelse af proportionalitetskravet fsva. en situation, hvor nogle kunder investerer store formuer i en eller flere provisionsbærende fonde, mens andre kunder investerer mindre formuer i samme provisionsbærende fonde. I den forbindelse har institutterne angivet, i hvilket omfang instituttet har opdelt kunderne i forskellige kundesegmenter, og hvilke kriterier der i givet fald ligger til grund for opdelingen.

Figur 3.3: Illustration af omfordelingen og virkningen af reguleringen



Finanstilsynets undersøgelse viser, at pengeinstitutterne i vidt omfang opererer med trappemodeller, hvor omfanget af kvalitetsforbedrende services, som kunden er berettiget til, trinvis øges, jo større forretningsomfang kunden har på investeringsområdet. Kunderne inddeles typisk i op til fem kundesegmenter, hvor tre kundesegmenter er den opdeling, som langt størstedelen af de adspurgte institutter har valgt. Som det angives i afsnit 3.2.1, anser Finanstilsynet det som væsentligt med en fintmasket inddeling i kundesegmenter - særligt for de institutter, som har kunder i mange formuesegmenter.

Proportionaliteten opnås ved, at kunden tilbydes både de kvalitetsforbedrende services, som tilbydes i det kundesegment, som kunden tilhører, og de kvalitetsforbedrende service, som tilbydes i eventuelle kundesegmenter under det kundesegment, som kunden tilhører. En kunde, der eksempelvis er inddelt i kundesegment 2, vil have adgang til de kvalitetsforbedrende service, der tilbydes til hhv. kundesegment 1 og 2. Institutterne øger med andre ord udbuddet af service, for de kundesegmenter, som har størst forretningsomfang.

I boksen 2.2. fremgår et eksempel på hvordan udbuddet af kvalitetsforbedrende services omhandlende rådgivning og det enkelte serviceniveau i hvert segment ser ud i et typisk pengeinstitut med tre forskellige segmenter/niveauer.

Såfremt en kunde bliver berettiget til at være i et kundesegment med et højere serviceniveau, ændrer kunden servicetrim og bliver tilbudt yderligere kvalitetsforbedrende service, som kunden er berettiget til. Undersøgelsen viser, at kunden typisk informeres herom.

Boks 2.2: Eksempel på proportionalitet i de kvalitetsforbedrende service inden for rådgivning i tre forskellige kundesegmenter

NIVEAU 1:

- Proaktivt tilbud om et årligt fysisk/online rådgivningsmøde med en almindelig kunderådgiver, men mulighed for rådgivningsmøde oftere

NIVEAU 2:

- Adgang til særligt uddannede investeringsrådgivere og specialiserede rådgivere inden for andre områder end investering, såsom formue- og/eller skatterådgiver
- Større gennemgang af porteføljen og dens kvalitet for den enkelte kunder, herunder dens performance og risici

NIVEAU 3:

- Ubegrænset adgang til rådgiver i et udvidet tidsrum og alle ugens dage
- Tilbud om holistisk formuerådgivning med specialister

Finanstilsynets undersøgelse viser, at der er forskelle på tværs af de adspurgte institutter i forhold til, hvorvidt kundesegmenteringen sker på baggrund af kundens samlede investerede formue eller på baggrund af de tredjepartsbetalinger, som knytter sig til den enkelte kunde. Samtidig er der forskel på, hvor hhv. brede eller smalle de enkelte kundesegmenter er, dvs. der er forskel på, hvor meget kundens forretningsomfang skal øges, før kunden rykkes over til et nyt serviceniveau.

Som det angives i afsnit 3.2.1, så finder Finanstilsynet, at visse af de kundesegmenteringer, som er nævnt i eksemplerne, er så brede, at proportionalitetskravet vanskeligt kan opfyldes for alle kunder i segmentet.

For de institutter, som segmenterer kunderne på baggrund af den investerede formue, viser Finanstilsynets undersøgelse eksempelvis en forretningsmodel med to segmenter, hvor kunder som udgangspunkt skal have en investeret formue på 2. mio. kr., før kunder kommer op i kundesegmentet med højere kvalitetsforbedrende service. En investeret formue på 2 mio. kr. svarer til en forventet årlig tredjepartsbetaling på gennemsnitligt omtrent 10.000 kr.

Samtidig viser undersøgelsen også forretningsmodeller med flere undersegmenteringer for kunder med en investeret formue på op til 2 mio. kr. Eksempelvis sker opgradering til højere servicetrim, når kundens investerede formue overstiger 750.000 kr., svarende til rundt regnet en gennemsnitlig årlig tredjepartsbetaling på 3.750 kr.

For de institutter, som segmenterer kunder på baggrund af den forventede modtagne tredjepartsbetaling, er der eksempler på både brede og smalle segmenter. Eksempelvis segmenterer et pengeinstitut kunderne i forhold til deres forventede årlige tredjepartsbetalinger i intervallerne

- kr. 0 - 1.800,
- kr. 1.800 - 8.000,
- kr. 8.000 - 48.000, og
- kr. 48.000 <.

Et andet pengeinstitut segmenterer kunderne i forhold til deres forventede årlige tredjepartsbetalinger i intervallerne

- kr. 0 - 3.500,
- kr. 3.501 - 30.000, og
- kr. 30.000 <.

Som sidstnævnte kundesegmentering viser, så vil eksempelvis en kunde, som betaler 3.600 kr. i årlige tredjepartsbetalinger falde i samme kundegruppe, som en kunde, der betaler 29.000 kr. i årlige tredjepartsbetalinger. Der er med andre ord tale om en forretningsmodel, hvor disse to kunder får leveret præcis samme services, uagtet at den ene kunde betaler over 25.000 kr. mere i tredjepartsbetalinger om året. Finanstilsynet finder, at en så bred kundesegmentering ikke er tilstrækkeligt fintmasket til, at proportionalitetskravet kan efterleves på kundeniveau, jf. også Finanstilsynets bemærkninger under afsnit 3.2.1.

I det omfang institutterne opererer med brede kundesegmenter, anser institutterne proportionalitetskravet for opfyldt på kundeniveau også i disse tilfælde. Således argumenterer institutterne for, at der også inden for kundesegmenterne vil være tale om beløbsproportionalitet forstået således, at en kunde, der betaler eksempelvis 10.000 kr. i årlige tredjepartsbetalinger, vil have dobbelt så stor økonomisk værdi af rådgivning og øvrige services som en kunde, der betaler eksempelvis 5.000 kr. i årlige tredjepartsbetalinger. Denne argumentation finder Finanstilsynet ikke er tilstrækkelig, jf. afsnit 3.2.1, og i brede kundesegmenter vil proportionalitetskravet således vanskeligt kunne opfyldes på kundeniveau.

For så vidt angår kundesegmenteringen, så viser undersøgelsen et eksempel, hvor et institut opererer med et loft, og hvor kunder med årlige tredjepartsbetalinger over en vis beløbsgrænse bliver vurderet enkeltvist. Instituttet anfører, at det gør instituttet i stand til at sikre proportionalitet mellem tredjepartsbetalingerne og den leverede service også for de kunder, som befinder sig i øverste kundesegment, og som således betaler de største kronebeløb i tredjepartsbetalinger. Det er Finanstilsynets vurdering, at et sådant loft er et minimumskrav, idet der til enhver til vil være en grænse for, hvornår kunden allerede har fået tilbudt så meget kvalitet, at ekstra services ikke længere kan siges at være hverken relevante eller udgøre en værdi for kunden jf. også afsnit 3.2.1.

4.2.1 Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for kundesegmenter

Det er Finanstilsynets opfattelse, at proportionalitetskravet indebærer, at der er grænser for, i hvilket omfang den tilbudte kvalitetsforbedrende service kan blive finansieret på en måde, hvor kunder, som betaler et stort kronebeløb, i vidt omfang (med)finansierer de kvalitetsforbedrende services, som leveres til kunder, der betaler et mindre kronebeløb.

Dog er det Finanstilsynets opfattelse, at det ligger inden for rammerne af reguleringen at fortolke proportionalitet på kundesegmentniveau fremfor på individniveau, forudsat at kundesegmentet er forholdsvist homogent. Homogenitet vil bero på en konkret vurdering, men kundesegmentet bør have relative ensartede træk for så vidt angår investeret beløb eller tredjepartsbetalinger.

Det er Finanstilsynets vurdering, at homogenitet skal sikres via en relativt fintmasket kundesegmentering. Hvor fintmasket en kundesegmentering et institut skal have kan dog ske under hensyntagen til proportionalitet set i forhold til instituttets forretningsmodel og de kunder, som instituttet har. Et institut, som har kunder i mange forskellige formuesegmenter, herunder også meget velhavende kunder, vil således ud fra et proportionalitetshensyn alt andet lige skulle operere med flere kundesegmenter end et institut, der har kunder i få formuesegmenter.

Når institutterne foretager deres kundesegmentering, er det er Finanstilsynets opfattelse, at institutterne som udgangspunkt bør kategorisere kunderne på baggrund af forventede tredjepartsbetalinger, med mindre det kan påvises, at kundesegmentets investerede formue kan være en retvisende indikator for de årlige tredjepartsbetalinger.

Baggrunden for denne opfattelse er, at en kundesegmentering på baggrund af kundernes investerede formue kan give risiko for en situation, hvor kunder får færre kvalitetsforbedrende services end deres tredjepartsbetalinger ville tilsige. Der kan således være kunder, som havner i et lavere kundesegment end de burde, hvis de var blevet segmenteret efter tredjepartsbetalingens størrelse fremfor efter den investerede formues størrelse.

Samtidig kan en kundesegmentering på baggrund af kundernes investerede formue give institutterne et større incitament til at distribuere de fonde, der har de højeste provisionssatser, fordi dette vil gøre, at instituttet kan modtage flere tredjepartsbetalinger uden at kunden skal rykkes til et højere kundesegment. Det er i den forbindelse væsentligt at erindre, at tredjepartsbetalingerne ikke må give anledning til interessekonflikter med instituttets pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at proportionalitetskravet vanskeligt kan opfyldes på kundeniveau, hvis der for det øverste kundesegment ikke eksisterer et loft over den tredjepartsbetaling, som en kunde maksimalt kan betale årligt. Det er Finanstilsynets opfattelse, at institutterne skal operere med et loft over, hvornår tredjepartsbetalingen får en så stor beløbsmæssig størrelse, at samtlige former for kvalitetsforbedrende service, som instituttet stiller til rådighed, ikke længere kan modsvare tredjepartsbetalingen.

Det er Finanstilsynets vurdering, der til enhver tid vil være en grænse, hvor en kunde har betalt et så stort kronebeløb i tredjepartsbetalinger, at yderligere tilføjelser af ekstra services

ikke længere kan siges at være hverken relevante eller udgøre en merværdi for kunden. I en sådan situation vil kunden enten skulle have provisioner betalt tilbage eller rådgives til at omflytte sine investeringer til andre fonde, så kundens provisionsbetalinger mindskes.

En model med et loft vil eksempelvis kunne indebære, at kunder i det øverste segment, som har tredjepartsbetalinger over det fastsatte loft, bliver vurderet enkeltvist. Finanstilsynet er samtidig af den opfattelse, at instituttet bør have et IT-styringsværktøj, som kan sikre, at alle kunder, der rammer loftet bliver identificeret, så kunderne automatisk bliver kontaktet med henblik på at sikre efterlevelse af proportionalitetskravet også for disse kunder.

Det er endvidere Finanstilsynets opfattelse, at der som minimum med en passende frekvens skal ske overvågning af, hvorvidt der sker ændringer i størrelsen på kundens forventelige årlige provisionsbetalinger. Denne overvågning skal sikre, at kunder, der er berettiget hertil, automatisk skifter til rette kundeselement, og informeres herom. Dertil er Finanstilsynet af den opfattelse, at selve skiftet og overvågningen af, hvornår en kunde er bør skifte kundeselement ikke alene bør ske ved investering af ny formue eller indløsning af investeringer, men også hvis der eksempelvis sker positiv eller negativ afkastudvikling, som øger eller mindsker kundens provisionsbetalinger.

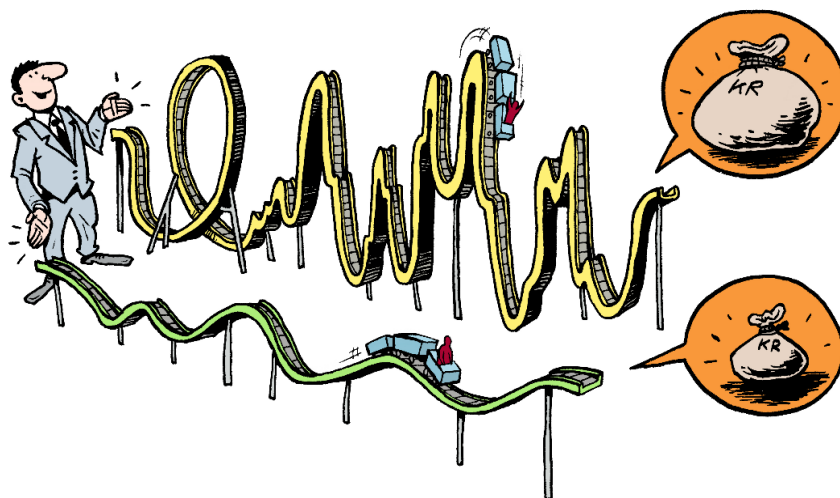
4.3 Proportionalitet alt efter fondstype

Foruden at være fastsat som en procentsats uagtet distributionsformen, er det tillige udbredt, at tredjepartsbetalingerne afskille sig alt afhængigt af enten de samlede fondsomkostninger i eller typen af den investeringsfond, som kundens midler investeres i. Det er som oftest²⁵ med sammenhæng til fondens risiko, hvor højere omkostninger og/eller højere risiko typisk indebærer højere provisionsbetalinger. Figur 3.4 illustrerer tredjepartsbetalingen på to fonde med forskellige risiko. Størrelsen på de typiske tredjepartsbetalinger, er endvidere beskrevet mere udførligt i Figur 3.5.

Figur 3.5 viser, at den gennemsnitlige provisionssats til tredjepartsbetalinger og andre omkostninger (andet) i september 2018 for fire overordnede fondstyper. Figuren viser, at aktiefonde har 0,55 pct. i provisionssats. Dette betyder, at ved en investering på 100.000 kr. betales omkring 550 kr. årligt i tredjepartsbetalinger. Funds-of-funds har en provisionssats på 0,41 pct. Derefter følger de blandede fonde med en gennemsnitlig provisionssats på 0,35 pct., mens satsen er på 0,34 pct. for obligationsfonde.

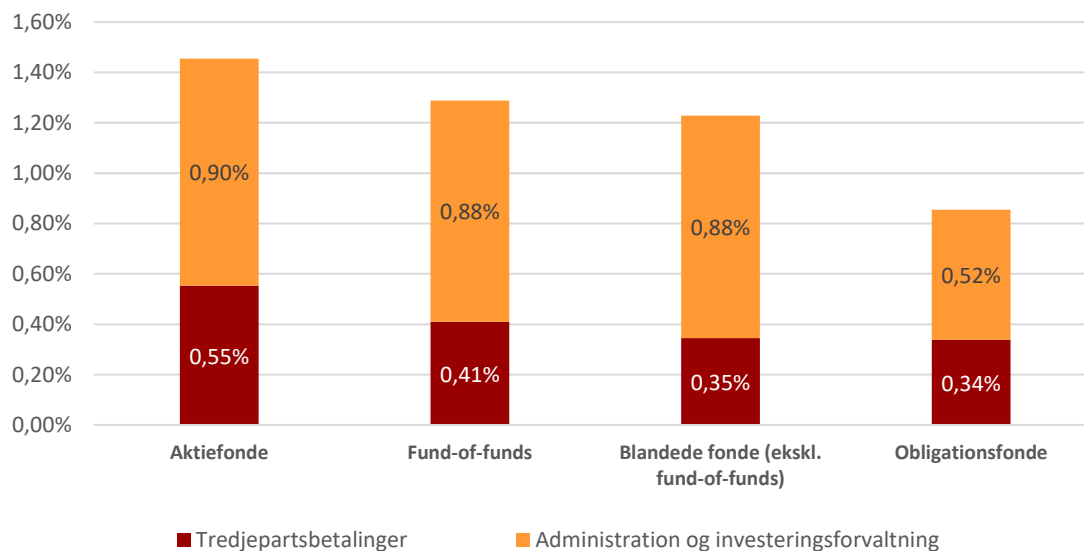
²⁵ Dog undtaget en række elektroniske handelsplatforme, som er særligt velegnede til smartphone/tablet, hvor provisionssatserne er ens uanset risikoniveau, jf. også afsnit x:

Figur 3.4: Illustration af tredjepartsbetaling afhængig af risikoen/kompleksiteten



Finanstilsynet har set i lyset af denne praksis, hvor provisionssatserne adskiller sig for forskellige fondstyper (jf. figur 3.5), bedt institutterne redegøre for, hvordan der sikres proportionalitet mellem den ydede kvalitetsforbedrende service til detailkunden og den betaling, som pengeinstituttet modtager og som knytter sig til kundens investeringer.

Figur 3.5: Gennemsnitlige tredjepartsbetalinger og samlet fondsomkostning fordelt på fondstyper, 2018



Note: Figuren dækker over data fra de 415 afdelinger/andelsklasser under danske investeringsforeninger og kapitalforeninger, som betaler formidlingsprovisioner til en distributør. Søjlerne angiver årlige omkostningssatser i pct. fordelt på "Tredjepartsbetalinger" (rød) og "Administration og Investeringsforvaltning" (orange). Satserne er et simpelt gennemsnit på tværs af fondene inden for hver fondstype. Blandede fonde har en kombination af direkte investeringer i aktier og obligationer, mens fund-of-funds har indirekte investeringer i aktier og obligationer via andre fonde.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet, Morningstar Direct, 2018

Undersøgelsen viser, at institutterne generelt begrundet forskellen i tredjepartsbetalingerne alt efter fondstype med, at rådgivningen om disse mere risikofyldte og komplekse investeringsprodukter kræver større kompetencer hos rådgiver og mere grundig rådgivning, ligesom at informationsmaterialet herom kræver flere kompetencer og mere indsigt at udarbejde. Samtidig ses et argument om, at det har større kvalitetsforbedrende værdi for kunder med risikofyldte investeringer at få en afstemning af investeringernes sammensætning og en gennemgang af realiseret og forventede afkast på jævnlige rådgivningsmøder.

Sådanne argumenter har Finanstilsynet imidlertid vanskeligt ved at følge - særligt hvor kunden handler via execution only eller via smartphone/tablet-platforme uden investeringsrådgivning i instituttet. Samtidig ser Finanstilsynet også en udfordring ud fra et interessekonfliktperspektiv, idet en sådan forretningsmodel kan give et uheldigt incitament til rådgive kunderne til at investere i de mest risikofyldte investeringsfonde, jf. også afsnit 3.3.1.

Det forhold, at provisionssatserne adskiller sig for forskellige fondstyper, gør sig imidlertid i flere tilfælde ikke gældende, når der er tale om at fonde, som distribueres via smartphone/tablet-platforme. Her er der en række fonde, som har ensartede provisionssatser uanset fondenes risikoniveau. Dette begrundes bl.a. med, at de mulige endelige porteføljer er kendt på forhånd, og at den leverede service derfor må anses som at være den samme uanset risikoniveau. Omvendt ses også en model, hvor der også for fonde, som distribueres via smartphone/tablet-platforme, er tale om, at provisionssatserne er forskellige alt efter fondens risikoniveau.

4.3.1 Finanstilsynets bemærkninger til proportionalitet for fondstyper

Det er Finanstilsynets opfattelse, at proportionalitetskravet som udgangspunkt ikke indebærer et decideret forbud mod at modtage forskelligartede provisionssatser alt efter hvilken fond, der er tale om. En sådan forretningsmodel forudsætter imidlertid, at instituttet har tilstrækkelige med procedurer, der kan sikre, at tredjepartsbetalingerne ikke giver anledning til interessekonflikter med virksomhedens pligt til at handle redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundens bedste interesse.

Det er imidlertid også Finanstilsynets opfattelse, at institutterne skal kunne dokumentere, at kunder, som handler fondstyper, med provisionssats i den høje ende, får leveret mere servicekvalitet end kunder, der handler fonde med lavere provisionssatser.

Set i det lys er det Finanstilsynets opfattelse, at der skal anvendes ensartede provisionssatser uanset risikoniveau for de fonde, som er eksklusivt forbeholdt til at blive distribueret via samme ensartede smartphone/tablet-platforme uden investeringsrådgivning i instituttet.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at det vil kunne være vanskeligt at løfte en argumentation om, at proportionalitetskravet er opfyldt med en forretningsmodel, hvor der er differentierede provisionssatser alt efter risikoniveau og samtidig eksklusivt er tale om distribution via præcis samme smartphone/tablet-distributionsværktøj. Hvis et smartphone/tablet-distributionsværktøj er indrettet således, at alle kunder har adgang til de services, som distributionsværktøjet indeholder, så vil det have formodningen imod sig, at kunder, der investerer i høj risiko fonde får mere service end kunder, der investerer i lav risiko fonde.

Det er samtidig Finanstilsynets opfattelse, at institutterne skal være varsomme med at anvende argumenter om, at det har større kvalitetsforbedrende værdi for kunder med komplekse og/eller risikofyldte investeringer at modtage rådgivning og argumenter om, at højere provisionssats for komplekse og mere risikofyldte fonde kan begrundes med, at rådgivning om mere komplekse investeringsprodukter kræver større kompetencer og mere uddannelse af rådgivere. Dette gælder især, hvis der er tale om distribution af "funds- of funds"-produkter, hvor kunden rådgives til at investere i én fondskode.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at det i forhold til at uddanne rådgivere er vigtigt at skelne mellem uddannelse om specifikke navngivne investeringsfonde og generel uddannelse i forhold til eksempelvis de kompetencekrav, der stilles til bankens rådgivere i henhold til reguleringen.

For så vidt angår førstnævnte i form af eksempelvis kurser om bestemte navngivne investeringsfonde finder Finanstilsynet, at der vil kunne være tilfælde, hvor man efter en konkret vurdering vil kunne komme frem til, at sådanne kurser mv. vil kunne siges at være kvalitetsforbedrende service på et højere niveau.

På den anden side finder Finanstilsynet, at det ikke kan siges at være en kvalitetsforbedrende service på et højere niveau, at institutterne sikrer, at rådgiverne lever op til den uddannelsesaktivitet, der er påkrævet, for at institutterne kan leve op til de regler om kompetencekrav, der gælder for den, herunder bl.a. de regler, som følger af kompetencekravsbekendtgørelsen²⁶, jf. også Finanstilsynets bemærkning i afsnit 2.3 om, at service, der pålagt institutterne som følge af anden regulering, ikke kan udgøre en kvalitetsforbedrende service.

I tilfælde, hvor en producent indgår aftale med et pengeinstitut om at betale for distribution og formidling med differentierede provisionssatser alt efter en fonds risikoniveau finder Finanstilsynet samtidig, at der påhviler producenten et særligt ansvar ved aftaleindgåelsen. Her skal producenten - eksempelvis en investeringsforening - sikre sig, at aftalen indgås på konkurrencedygtige vilkår. Og som et led heri skal producenten sikre, at det institut, som de outsourcer formidlingen til, forpligtes til at levere mere service til kunder, som handler fonde med provisionssats i den høje ende, end til kunder, der handler fonde med lavere provisionssats.

²⁶ Bekendtgørelse nr. 864 af 23. juni 2017 om kompetencekrav til ansatte, der yder investeringsrådgivning og formidler information om visse investeringsprodukter.