

Temarapport om markedsføring af investeringsprodukter og -servicer

Indholdsfortegnelse

1	Indledning	2
2	Materiale omfattet af markedsføringskravene	3
3	Procedurer og kontrol	3
4	Præsentation af oplysninger	4
4.1	Præsentation af kapitalforvalterens markedsføring som markedsføring	4
4.2	Præsentation af fordele og risici	4
4.3	Brug af sammenligninger	5
4.4	Oplysninger om historiske og fremtidige resultater	6
4.5	Markedsføring af PRIIP'er	6
	Bilag: Retligt grundlag	9

1 Indledning

Markedsføring kan påvirke investorernes investeringsbeslutninger betydeligt. Investeringskunder skal derfor kunne stole på de oplysninger, de får, når pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, forvaltere af alternative investeringsfonde og investeringsforvaltningsselskaber (kapitalforvaltere) markedsfører investeringsprodukter og -servicer. Oplysningerne skal være "fair, tydelige og ikke vildledende"¹, så kunderne kan træffe investeringsbeslutninger på et retvisende grundlag.

Investorbeskyttelsesreglerne fastsætter en række specifikke krav til pengeinstitutters og fondsmæglerselskabers (værdipapirhandlere) markedsføring. Reglerne er fastsat i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen², MiFID II delegerede forordning³ og PRIIP-forordningen⁴.

Cross-borderforordningen⁵ fastsætter krav til markedsføringsmateriale for bl.a. forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) og investeringsforvaltningsselskaber, som også skal overholde PRIIP-forordningen. Anden lovgivning er også relevant for de fire typer kapitalforvaltere.

Finanstilsynet gennemførte fra maj 2023 til januar 2024 en temainspektion i fire pengeinstitutter og et fondsmæglerselskab. Inspektionen omfattede selskabernes procedurer for udarbejdelse og kontrol af markedsføring af investeringsprodukter og -servicer samt en gennemgang af konkrete eksempler på markedsføringsmeddelelser (se definition af begrebet i afsnit 2).

Fra oktober 2024 til februar 2025 gennemførte Finanstilsynet en lignende temainspektion i FAIF'er og investeringsforvaltningsselskaber.

Denne rapport sammenfatter Finanstilsynets observationer på inspektionerne om, hvad virksomhederne skal være særligt opmærksomme på for at overholde kravene til markedsføring af investeringsprodukter og -servicer.

Et **PRIIP** er et sammensat og forsikringsbaseret investeringsprodukt til ikke-professionelle investorer. Det dækker dermed bl.a. investeringsfonde, strukturerede produkter og derivater. Et **PRIIP KID** er et lovpligtigt dokument med central information, som beskriver PRIIP'ets risiko, omkostninger og resultatscenarier. Kravene hertil er fastlagt i den delegerede forordning (EU) 2017/653. og indebærer f.eks., at resultatscenarierne skal angives som den interne rente (**IRR**), der viser investeringens forventede årlige udvikling. Resultatscenarierne skal præsenteres ved hhv. et stress-, ugunstigt, moderat og fordelagtigt scenarie.

¹ § 5, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel og artikel 4, stk. 1, i forordning (EU) 2019/1156

² § 5 og § 6, stk. 1, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel

³ Artikel 44 og 46, stk. 5 og 6, i forordning (EU) 2017/565

⁴ Artikel 9 i forordning (EU) nr. 1286/2014

⁵ Artikel 4, stk. 1, i forordning (EU) 2019/1156

2 Materiale omfattet af markedsføringskravene

Kravene om reelle, klare og ikke vildledende oplysninger gælder for alle oplysninger, f.eks. markedsføringsmeddelelser, som kapitalforvaltere udsender eller udbreder på en sådan måde, at investorer eller potentielle investorer sandsynligvis modtager dem.

Begrebet markedsføringsmeddelelser dækker bredt. Det omfatter meddelelser, der markedsfører virksomheden selv samt virksomhedens investeringsprodukter og -servicer. Virksomheden kan udgive markedsføringsmeddelelser på forskellige kommunikationskanaler, f.eks. egen hjemmeside, trykte aviser og onlineaviser, nyhedsbreve (via e-mail), informationsark, brochurer, mobilapps, opslag på sociale medier, blogs, pop-ups, hjemmesidebanere, videoklip, søgemaskineannoncering, kundepræsentationer, tv og radio m.v.

Markedsføringsmeddelelser er dermed ikke omfattet af – og omfatter ikke – de regulerede kontraktuelle og prækontraktuelle dokumenter som f.eks. prospekt, dokument med central information (KID) m.v.

3 Procedurer og kontrol

Formålet med reglerne om kapitalforvalteres markedsføring er at sikre, at investorer og potentielle investorer ikke vildledes af markedsføringsmeddelelser til at træffe investeringsbeslutninger, som de ikke ville have truffet på baggrund af korrekte, balancerede og klare oplysninger. Reglerne er et væsentligt element i investorbeskyttelsen. Kapitalforvaltere skal derfor have procedurer, der sikrer, at de udarbejder, udsender og kontrollerer deres markedsføringsmeddelelser i overensstemmelse med reglerne.

Kapitalforvalteren skal derfor iagttage både de generelle krav til ledelse og styring samt de specifikke krav i den finansielle regulering om markedsføring, herunder i hhv. MiFID II delegerede forordning og cross-borderforordningen, PRIIP-forordningen mv. Procedurene, f.eks. i form af forretningsgange, bør være tilpasset omfanget og arten af virksomhedens markedsføring, typen af investeringsprodukter og -servicer, som virksomheden markedsfører og distribuerer, samt den relevante kundegruppe.

Kontroller er med til at mindske risikoen for, at udsendte markedsføringsmeddelelser ikke er i overensstemmelse med kravene. Et kontrolmiljø kan bestå af kontroller og godkendelsesprocedurer før udsendelse af markedsføringsmeddelelsen og af efterfølgende kontrol af allerede udsendte markedsføringsmeddelelser. Det kan f.eks. ske ved, at den juridiske funktion godkender nye markedsføringsmeddelelser, før de offentliggøres. Efterfølgende kontrol af udsendt materiale kan f.eks. ske som regelmæssige stikprøvekontroller af, om annoncer mv. faktisk er blevet offentliggjort i overensstemmelse med de markedsføringsmeddelelser, som kapitalforvalteren eventuelt har godkendt, årlig gennemgang af virksomhedens hjemmeside mv.

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

Væsentlige krav til procedurer og kontroller

- Kapitalforvalteren skal have procedurer, f.eks. forretningsgange, der sikrer, at udarbejdelse, udsendelse og kontrol af markedsføringsmeddelelser sker i overensstemmelse med kravene i den finansielle regulering.
- Forretningsgangene skal være tilpasset virksomhedens markedsføringspraksis, typen af investeringsprodukter og -servicer, som virksomheden markedsfører og distribuerer, og den relevante kundegruppe.
- Kapitalforvalterens procedurer og kontroller for markedsføring skal også omfatte markedsføring via tredjeparter.
- Kontrol af markedsføringsmeddelelser bør ske både før og efter udsendelse, f.eks. i form af godkendelsesprocesser før udsendelse og efterfølgende regelmæssige kontroller af udsendte meddelelser.

4 Præsentation af oplysninger

Reglerne for kapitalforvalteres markedsføring i hhv. MiFID II delegerede forordning og cross-borderforordningen samt PRIIP-forordningen fastsætter en række specifikke krav til, hvad forvalternes oplysninger skal – og ikke skal – indeholde for at være reelle, klare og ikke vildledende. Særligt hensynet til detailinvestorer understreger kravenes betydning. Inspektionerne viste, at kapitalforvalterne på en række punkter bør være særligt opmærksomme for at sikre retvisende oplysninger i deres markedsføring.

Punkterne vedrører reglerne om, at kapitalforvaltere skal præsentere deres markedsføring, så det er tydeligt, at der netop er tale om markedsføring, at der ved oplysninger om fordele også skal være oplysninger om risici, at oplysningerne skal være i overensstemmelse med PRIIP-forordningen samt hvordan sammenligninger og historisk afkast præsenteres. Det følgende gennemgår en række krav fra de pågældende bestemmelser. Gennemgangen er ikke udtømmende.

4.1 Præsentation af kapitalforvalterens markedsføring som markedsføring

Det skal tydeligt fremgå af markedsføringsmeddelelsen, at der netop er tale om markedsføring, og at den vedrører den pågældende kapitalforvalter.

4.2 Præsentation af fordele og risici

Markedsføringsmeddelelser, der henviser til mulige fordele ved at investere i finansielle produkter, skal også indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici. Det gælder, uanset om markedsføringen omhandler ét eller flere konkrete finansielle produkter, én eller

flere produkttyper eller en investeringsservice som f.eks. porteføljepleje, investeringsrådgivning eller execution only.

Oplysningerne om de relevante risici skal være velafbalanceret med markedsføringen af de mulige fordele. Risikooplysningerne skal angives i mindst samme skriftstørrelse som den gennemgående skriftstørrelse for materialet og i et layout, der sikrer, at risikooplysningerne fremtræder tydeligt. Risikooplysninger kan f.eks. fremhæves ved at bruge fed skrift eller større skriftstørrelse og ved at være placeret tæt på oplysninger om mulige fordele eller f.eks. øverst på en hjemmeside.

Oplysningerne skal være tilstrækkelige, relevante og fremlagt sådan, at de kan forventes at blive forstået af den målgruppe, som de er henvendt til, eller som kan forventes at modtage dem. Risici og afkast skal nævnes i sammenhæng eller umiddelbart efter hinanden.

Angivelsen af relevante risici på en reel og tydelig måde skal som minimum være proportional med oplysningerne om mulige fordele. Det indebærer også, at kapitalforvalteren i den enkelte markedsføringsmeddelelse kan undlade at oplyse om irrelevante eller ikke proportionale risici. Følgende elementer kan indgå i vurderingen:

1. Hvor konkrete er oplysningerne om mulige fordele?
2. Hvor komplekst og risikofyldt er produktet eller servicen?
3. Hvor detaljeret og i hvilket format skal markedsføringsmeddelelsen være?
4. Hvor direkte eller indirekte skal produktet eller servicen markedsføres?

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

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

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

Endelig kræver direkte markedsføring af bestemte investeringsprodukter eller -servicer en mere klar og fremtrædende risikoadvarsel end indirekte markedsføring. En dedikeret hjemmeside til et specifikt produkt skal f.eks. som udgangspunkt indeholde oplysninger om risici. Et eksempel på indirekte markedsføring af produkter og servicer kan være materiale, der har karakter af at være undervisningsmateriale.

4.3 Brug af sammenligninger

Sammenligninger kan bruges til at informere investorer eller potentielle investorer om produktets karakteristika i forhold til sammenlignelige produkter. Sammenligninger kan dog også bruges til at få kapitalforvalteres produkter og servicer til at fremstå mere fordelagtige

at investere i end andres. Derfor er det vigtigt, at brugen af sammenligninger i markedsføring er meningsfuld og retvisende, og at det er klart for investoren, hvad der sammenlignes med.

Det betyder, at sammenligningsgrundlaget skal være relevant for det pågældende produkt eller service, så modtageren får et retvisende billede af, hvordan kapitalforvalterens produkter eller services placerer sig i forhold til andre. Det kan f.eks. være relevant at sammenligne en investeringsfonds præstation med andre lignende fondes. Omvendt er det som udgangspunkt ikke relevant eller tilstrækkeligt alene at sammenligne omkostningerne i én investeringsfond med omkostningerne i en anden med en helt anden investeringsstrategi. En relevant sammenligning er begrænset til andre fonde med en lignende investeringspolitik og en lignende risiko- og afkastprofil. Sammenlignes der med hypotetiske scenarier eller produkter, skal det fremgå tydeligt, og scenariet skal være relevant for det konkrete produkt eller service, så sammenligningen ikke fremstår overdrevet fordelagtig. Ved brug af sammenligninger i markedsføringsmeddelelser skal det konkrete sammenlignelige produkt, kilder, nøgletal og forudsætningerne for sammenligningen fremgå.

4.4 Oplysninger om historiske og fremtidige resultater

Historiske resultater (faktiske eller simulerede) må ikke være det primære i markedsføringen. Historisk afkast skal altid dække en periode frem til i dag. De må f.eks. ikke vise et historisk afkast over en frit udvalgt periode med særligt gode resultater. Er der tale om et PRIIP-produkt, skal det forventede afkast i KID være fremhævet. Oplysningerne skal indeholde en advarsel om, at resultaterne er historiske eller simulerede, og at der ikke er tale om en forudsigelse om fremtidigt afkast.

Hvis materialet indeholder oplysninger om en forventet fremtidig udvikling, skal kapitalforvalteren sikre, at oplysningerne indeholder en tydelig advarsel om, at sådanne forventninger ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling. Oplysningerne skal være baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data, og på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold, både negative og positive, der afspejler produktets art og risici.

Præsenteres afkastet for et PRIIP, må det ikke være i modstrid med eller mindske betydningen af afkastoplysningerne i KID. Det indebærer, at IRR i det moderate resultatscenarie for den anbefalede investeringsperiode i KID skal angives som det forventede afkast. Kapitalforvalterne må altså ikke bruge historiske resultater, forventninger til fremtidige resultater mv. på en måde, som er mere eller lige så fremtrædende i markedsføringen som afkastforventningerne fra PRIIP KID, fordi det vil stride mod og mindske betydningen af KID. Det skal være tydeligt for investoren, at det forventede afkast er IRR fra det moderate resultatscenarie for den anbefalede investeringsperiode i KID.

4.5 Markedsføring af PRIIP'er

Når markedsføringen omhandler et bestemt investeringsprodukt, der er et PRIIP i henhold til PRIIP-forordningen, må markedsføringsmeddelelsen ikke indeholde oplysninger, der strider mod eller mindsker betydningen af tilsvarende oplysninger i KID. Det skal fremgå af

markedsføringsmeddelelsen, at der findes et dokument med central information, og hvordan det kan tilgås, bl.a. med oplysning om PRIIP-producentens websted.

Der kan opstå tilfælde, hvor kapitalforvalteren vurderer, at modellen for beregning af afkast (IRR) i henhold til PRIIP-reglerne medfører et for højt afkast for en investeringsfond. I sådanne tilfælde skal KID indeholde en advarsel, som kan suppleres af en advarsel i markedsføringen af PRIIP'et. Den supplerende information må ikke kunne give investor indtryk af, at forventningen til afkast er højere end afkastet ifølge PRIIP-metoden. Omvendt må den gerne gøre opmærksom på risici for, at bestemte forhold kan medføre, at IRR overvurderer det forventede afkast. Kapitalforvalterne må ikke i deres markedsføring opfordre investorer til at se bort fra oplysningerne i PRIIP KID.

Væsentlige krav til præsentation af oplysninger i markedsføringsmeddelelser

- Det skal fremgå tydeligt, at der er tale om markedsføring, og hvilken virksomhed der markedsføres for.
- Ved henvisning til mulige fordele ved et investeringsprodukt eller -service skal markedsføringen også indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici.
- Risikooplysningerne skal være placeret og fremhævet, så markedsføringsmeddelelsen i sin helhed giver et afbalanceret billede af risici og fordele.
- Oplysningerne skal være tilpasset den målgruppe, som markedsføringen er henvendt til, eller som kan forventes at modtage den.
- Sammenligning af andre investeringsprodukter og -servicer eller med andre virksomheder, der yder investeringsservice, skal være meningsfuld og fremlagt på en reel og afbalanceret måde. Kilder, nøgletal og forudsætninger skal fremgå.
- Historiske resultater må ikke være det primære i markedsføringen. De skal vise udviklingen frem til i dag med tydelig angivelse af referenceperioder og kilde. Oplysningerne skal følges af en advarsel.
- Forventninger til fremtidige resultater skal være baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data, og på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold.
- Oplysninger i en markedsføringsmeddelelse om et PRIIP må ikke stride mod eller mindske betydningen af KID. Det skal desuden fremgå, at der findes et dokument med central information, og hvordan det kan tilgås.
- Det skal være tydeligt for investor, at det forventede afkast for et PRIIP er IRR i det moderate resultatscenarie for den anbefalede investeringsperiode i KID.

Bilag: Retligt grundlag

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

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

Kravene til FAIF'er og investeringsforvaltningsselskabers markedsføring samt procedurer herfor er fastlagt i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), FIL, lov om investeringsforeninger m.v. (LIF), forordning (EU) 2019/1156 (cross-borderforordningen) og PRIIP-forordningen. Yderligere skal de leve op til SFDR og markedsføringsloven. En kapitalforvalters markedsføring skal fremstå som sådant. Oplysningerne skal være tydelige og må ikke være vildledende. Det gælder i henhold til § 5, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen og artikel 4, stk. 1, i cross-borderforordningen.

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

Kapitalforvalteren skal sikre, at oplysninger i markedsføringsmeddelelser indeholder dens navn. Oplysningerne skal indeholde en reel og tydelig angivelse af relevante risici, når der henvises til mulige fordele. Risikooplysningerne skal angives i samme skriftstørrelse som den gennemgående skriftstørrelse for materialet og med et layout, der sikrer, at risikoangivelsen fremtræder tydeligt. Oplysningerne skal være tilstrækkelige og fremlagt på en sådan måde, at de kan forventes at blive forstået af den målgruppe, som de er henvendt til, eller som kan forventes at modtage dem. Oplysningerne må ikke tilsløre, svække eller fordunkle væsentlige punkter, erklæringer eller advarsler. Det anvendte sprog skal være konsekvent på tværs af materialer og medier. Endelig skal oplysningerne være relevante og ajourførte. Det gælder i henhold til MiFID II delegerede forordning artikel 44, stk. 2 samt punkterne 11-15 og 35-38 i ESMA's retningslinjer til cross-borderforordningen⁶.

Hvis der i oplysningerne foretages en sammenligning af investeringsservice, skal kapitalforvalteren sikre, at sammenligningen er meningsfuld og fremlagt på en reel og afbalanceret måde, samt at kilderne til de oplysninger, der anvendes i sammenligningen, er angivet sammen med nøgletal og forudsætninger, der anvendes i sammenligningen. Det gælder i henhold til MiFID II delegerede forordning artikel 44, stk. 3, litra a) og b) samt punkt 33 i ESMA's retningslinjer.

⁶ Retningslinjer for markedsføringsmateriale i henhold til forordningen om grænseoverskridende distribution af fonde, ESMA34-45-1272 DA

Hvis oplysningerne til kunder og potentielle kunder indeholder en angivelse af den historiske udvikling for en investeringsservice, skal værdipapirhandleren sikre, at betingelserne herfor er opfyldt. Angivelsen må ikke være den mest fremtrædende del af meddelelsen. Der skal medtages oplysninger for en periode frem til i dag og for en periode på fem år eller, hvis levetiden er kortere, hele den periode, hvor produktet er blevet tilbudt, eller investeringsservicen er blevet ydet. Oplysningernes referenceperiode og kilde skal angives tydeligt. Oplysningerne skal indeholde en tydelig advarsel om, at tallene er historiske, og at en historisk udvikling ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling, jf. punkt 43-49 i ESMA's retningslinjer. Valutarisiko skal oplyses, hvis relevant. Hvis oplysninger er baseret på bruttobeløb, skal det angives, hvordan omkostninger og gebyrer påvirker afkastet. Det gælder i henhold til artikel 44, stk. 4, i MiFID II delegerede forordning.

Yderligere krav gælder, hvis markedsføringen indeholder oplysninger om et simuleret afkast for hele eller dele af den præsenterede periode, jf. artikel 44, stk. 5, i MiFID II delegerede forordning og punkt 50 i ESMA's retningslinjer.

Hvis der i oplysningerne til kunder eller potentielle kunder indgår oplysninger om en fremtidig udvikling, skal værdipapirselskabet bl.a. sikre, at oplysningerne er baseret på rimelige forudsætninger, som understøttes af objektive data. Hvis oplysningerne er baseret på bruttobeløb, angives konsekvenserne af omkostninger og gebyrer. Oplysningerne skal være baseret på udviklingsscenarier under forskellige markedsforhold, som afspejler relevante risici. Endelig skal oplysningerne indeholde en tydelig advarsel om, at sådanne prognoser ikke er en pålidelig indikator for den fremtidige udvikling. Det gælder i henhold til artikel 44, stk. 6, i MiFID II delegerede forordning og punkt 51-58 i ESMA's retningslinjer.

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

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

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