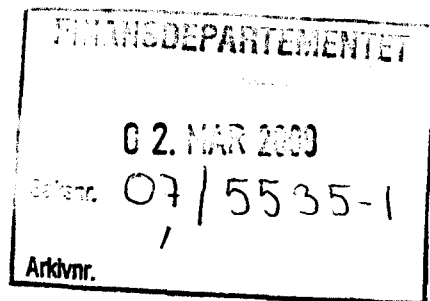


**Det Kongelige Finansdepartement  
Postboks 8008 Dep**

**0030 OSLO**



Deres ref.

Vår ref.  
**Sak nr:** 08/2678-2  
**Saksbehandler:** Frode Arnesen  
**Dir.tlf:** 45 21 21 76

**Dato:**  
27.02.2009

## **Høring - rapport om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter**

### **1 Skillet mellom selgere og rådgivere**

Jeg har fått en rekke henvendelser fra forbrukere som har foretatt investeringer som de har opplevd ikke samsvarer med det de ble forespeilet under rådgivningen. Forbrukerne reagerer ofte på det de oppfatter som et misforhold mellom spareproduktets faktiske egenskaper og markedsføringen av produktet. Markedsføringen det reageres på har i hovedsak foregått muntlig. Mitt inntrykk er at forbrukere jevnt over har hatt en sterk tillit til de personene som har markedsført investeringene. Denne tilliten må i mange tilfeller antas å ha vært svakt fundert. Samtidig må det antas at kunden, som en konsekvens av den sterke tilliten til selgeren/rådgiveren, har følt mindre behov for selv å foreta grundige egenundersøkelser og vurderinger av investeringene, idet selgers opplysninger har blitt lagt til grunn.

Jeg mener det er viktig at ansatte som er involvert i salgs- og rådgivningssamtaler med kunder generelt ikke benytter titler som kan bidra til å gi kunden en falsk trygghet eller skape en uberettiget tillit. Bruk av tittelen "rådgiver" mener jeg har bidratt til å skape en til tider falsk tillit og dermed tilslørt "rådgiverens" reelle rolle. Jeg vil derfor støtte Kredittilsynets initiativ til en regulering av hvem som kan titulere seg som "rådgiver" og hvem som må bruke tittelen "selger".

Jeg vil anta at særlig provisjoner til den enkelte selger eller til den enkelte institusjon vil bidra til å svekke den ansattes uavhengighet med tanke på valg av ulike investeringer. Det er imidlertid også viktig å tenke på at det ikke bare er ved valg mellom ulike investeringer rådgiveren må være nøytral, men også i spørsmålet om kunden i det hele tatt bør investere. For en rekke forbrukere vil for eksempel nedbetaling av gjeld eller sparing på innskuddskonto være den beste spareformen. En "rådgiver" og dennes arbeidsgiver må etter mitt syn derfor være økonomisk uberørt av forbrukerens valg om å investere eller ikke.

## **2 Tiltak for bedre forbrukeropplysning**

Ut fra henvendelser fra forbrukere har jeg dannet meg et bilde av de problemene forbrukere opplever ved investeringer i ulike spareprodukter. I noen tilfeller reageres det på gebyrer, honorarer og provisjoner som viser seg å bli langt høyere enn det som er blitt forespeilet. De største utfordringene synes likevel å være knyttet til uriktig, utilstrekkelig eller villedende informasjon om produktenes risiko. Med risiko sikter jeg i denne sammenheng blant annet til markedsrisiko, likviditetsrisiko ved bindingstid eller ved begrenset omsettelighet og risiko knyttet til lånefinansiering av investeringen.

Jeg opplever at tilfeller av villedende markedsføring den senere tid som hovedregel gjelder muntlig markedsføring fra selger/rådgiver. Hvis forbrukernes fremstilling av de ulike selgeres markedsføring er korrekt, kan man i en rekke tilfeller konstatere direkte motstrid mellom opplysninger i prospektet og det som er opplyst i den muntlige markedsføringen.

En forbruker vil i mange tilfeller kunne ha vanskelig for å forstå innholdet i prospekter for kompliserte spareprodukter. I noen grad kan dette skyldes at omfanget av informasjon i prospektene kan gjøre det vanskelig å skille vesentlige opplysninger fra noe mindre viktig informasjon. Videre brukes det i stor grad en økonomisk og juridisk terminologi som kan bidra til å vanskeliggjøre informasjonens tilgjengelighet for en uprofesjonell kunde. Selgerens forklaring av innholdet i prospektet, og den øvrige informasjon som fremmes fra selger, vil derfor naturlig legges til grunn av forbrukeren når en investeringsbeslutning skal fattes. Skriftlig informasjonsmaterieil vil i mange tilfeller bli lest av kunden med den muntlige informasjonen som bakteppe og tolkningsfaktor.

Ved en etterfølgende tvist mellom selger og forbruker er det selvsagt en ulempe for forbrukeren at det skriftlig tilgjengelige materieil gir et annet informasjonsbilde enn det forbrukeren ble forespeilet ved muntlig rådgivning.

Jeg mener på bakgrunn av dette at det bør vurderes tiltak som tydeliggjør informasjon om risiko i det skriftlige materieilet. Dette vil gjøre det lettere for forbrukeren å oppfatte og forstå det skriftlige informasjonsmaterieilet, samtidig som det vil motvirke tolkningstvil og redusere faren for at enkelte selgere fristes til muntlig å gi opplysninger som ikke samsvarer med det skriftlige.

### **2.1 Standardisering av risiko og likviditet**

Som det pekes på i rapporten, avslutningsvis under pkt. 6.2, er forbrukeropplysning et viktig, men ressurskrevende tiltak. For å bedre forbrukernes forståelse av ulike investeringsløsninger mener jeg det er nødvendig å utarbeide en standardisert klassifisering av risiko ved ulike spareløsninger/investeringer. En slik klassifisering vil kunne gi forbrukeren en umiddelbar oppfatning om hvilke investeringsløsninger som kan være egnet for vedkommende og hvilke som er uaktuelle. Jeg er kjent med at enkelte banker opererer med en skalert risikoklassifisering av egne aksjefond, blant annet Nordea og Handelsbanken. En klassifisering bygget på en tilsvarende måte gjeldende for alle investeringer mener jeg vil være nyttig for å gi forbrukere en enkel introduksjon av ulike spareløsninger.

Jeg ser for meg at ulike spareløsninger kan gis en standardisert risikobetegnelser og en standardisert klassifisering av investeringens likviditet. Dette kan løses ved at man

utformer en skalert gradering av risiko som benyttes ved skriftlig (og muntlig) markedsføring av spareprodukter. En slik skala kan utformes ved at man gir produktet en risikograd, eksempelvis fra 1-10, med en tilknyttet betegnelse, eksempelvis "lav risiko", "moderat risiko", "høy risiko", "ekstremt høy risiko" etc. For likviditet kunne det tilsvarende oppgis en likviditetsgrad (innløsningstid) fra 1-10 med tilhørende beskrivelse, for eksempel "vanskelig omsettelig", "lett omsettelig" etc. eller med en konkret angivelse av forventet realisasjonstid. Det må utarbeides en felles og standardisert oversikt over hvilke kriterier som ligger til grunn for klassifiseringen. Dette er ikke ment å være et alternativ til den utfyllende informasjon om både risiko og likviditet gis i prospektene, men et forenklet tillegg. Klassifiseringen skal i hovedsak tjene som et virkemiddel i forbrukerens sonderingsfase og som et virkemiddel mot villedende markedsføring av spareproduktene. En slik klassifisering vil også kunne fungere som en sikkerhetsventil mot misforståelser rundt produktenes risiko og likviditet.

I forskrift til verdipapirhandelloven § 10-9, første ledd litra c og d følger det at *alle former for informasjon, herunder markedsføringsinformasjon, rettet mot foretakets eksisterende eller potensielle kunder skal være tilpasset kunnskapsnivået til den relevante kundekrets og utformes slik at viktige erklæringer, advarsler mv. fremgår på en klar og tydelig måte.* Jeg anser et tiltak som innebærer en standardisert risikoklassifisering som et bidrag til å fremme formålet bak denne bestemmelsen.

Hensett til foretakets opplysningsplikt etter forskrift til verdipapirhandelloven § 10-13 er opplysninger om risiko knyttet til de(t) enkelte instrument(er) som er aktuelle for kunden. Det gis herunder nødvendigvis ikke informasjon som setter kunden i stand til å vurdere instrumentet opp mot *andre* instrumenter. Eksempelvis vil informasjon om risiko for "å tape hele investeringen" bli gitt kunden i relasjon til en rekke forskjellige instrumenter uten at sannsynligheten for at dette vil inntre konkretiseres. En slik opplysning vil da kunne fremstå som en formalitet med et uklart faktisk innhold for forbrukeren. Det vil eksempelvis kunne fremstå som uklart for forbrukeren hvilken forskjell det er i risikoen på aksjefond og warrants dersom det i begge tilfeller opplyses at man risikerer "å tape hele investeringen". En vesentlig, og de facto korrekt opplysning, kan dermed bidra til å viske ut viktige skiller i risikosammenligningen mellom ulike spareprodukt. En standardisert risiko- og likviditetsskalering vil etter min vurdering bidra til å tydeliggjøre et slikt skille i risiko.

Jeg innser at det kan anføres betenkeligheter og utfordringer knyttet til en standardisert klassifisering av risiko. Blant annet er risikoen ofte sammensatt og vanskelig sammenlignbar. Dette kan eksempelvis skyldes at enkelte produkter har garantier eller stop-loss-funksjoner som reduserer eventuelle tap. Det kan være vanskelig å skulle vurdere *risiko for* mindre tap sammen med *sannsynligheten for* store tap og derfor vanskelig å sammenligne produkter med ulike risikoelementer.

Eventuelle utfordringer knyttet til dette kan etter mitt syn ikke tillegges avgjørende vekt all den tid nytteverdien av en standardisert risikoklassifisering må antas å være betydelig. Unøyaktigheter rundt risikobildet bør søkes løst gjennom utformingen av klassifiseringen og gjennom tilleggsinformasjon og kan etter mitt syn ikke tilsis at man bør avstå fra en slik løsning.

## **2.2 Standardisering av kostnader**

I tillegg til en standardisert gradering av ulike instrumenters risiko og likviditet finner jeg det hensiktsmessig å vurdere en skjerpet opplysningsplikt når det gjelder kostnader og gebyrer. Opplysninger om kostnader bør gis på en måte som gjør det mulig for kunden å sammenligne kostnadene ved ulike investeringsalternativer. En mulig løsning kan være å redusere antallet kostnadselementer slik at kostnadsbildet blir mer oversiktlig og sammenlignbart. Alternativt kan samtlige kostnader samles i en "total kostnad". Dette kan eksempelvis gjøres ved at det angis gjennomsnittlige årlige kostnader i prosent, inklusive eventuelle etablerings- og realisasjonsgebyr ved investering i eksempelvis 1 år, 2 år, 5 år og 10 år.

Størrelsen på gebyr og årlige forvaltningskostnader får stor innvirkning på hvilken avkastning forbrukeren vil få på investeringen. Mitt inntrykk er at forbrukere i relativt liten grad er bevisst på dette. Det kan være vanskelig å forestille seg hvilken betydning et årlig gebyr på 3-5 % får for totalavkastningen etter eksempelvis 10 år. I den grad forbrukere er lite fokusert på dette vil ikke gebyrnivåene hos de ulike tilbyderne være konkurranseutsatt i særlig grad, noe som vil kunne være uheldig for nivået på gebyrene. Det bør etter mitt syn derfor vurderes tiltak som kan bidra til å tydeliggjøre for forbrukere hvilken påvirkning gebyrene har på investeringens mulige avkastning.

Det må ved fremstilling av kostnader inkluderes eventuelle "skjulte kostnader". Dette kan være provisjoner som selger av investeringen mottar fra utsteder av produktet, mot at selger betaler overpris for instrumentet. På denne måten betaler forbrukeren et "gebyr" gjennom overpris, som ikke fremkommer i en alminnelig kostnadsbeskrivelse. Det må antas at institusjonene vil forsøke å få de målbare kostnadene så lave som mulig. Adgangen til å ta skjulte gebyrer bør derfor stenges eller i hvert fall sterkt begrenses.

### **2.3 Forbrukeropplysning - oppsummering**

Jeg har under pkt. 2.1 og 2.2 forsøkt å konkretisere hvordan informasjon til forbrukere kan gjøres mer oversiktlig og tilgjengelig for forbrukerne. Den overordnede målsetning vil uavhengig av opplysningspliktens utforming være at forbrukerne gis en bedre mulighet til å sammenligne ulike investeringsalternativer og at sentrale opplysninger tydeliggjøres i skriftlig form.

Når det gjelder forbrukeropplysning mer generelt vil jeg støtte Kredittilsynets bemerkning om at Finansportalen gir et viktig bidrag som bør kunne utvikles videre. Det bør derfor legges til rette for en videre utvikling av Finansportalen både praktisk og økonomisk.

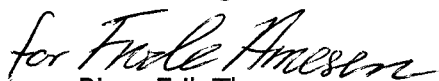
## **3 Skriftlig dokumentasjon av rådgivningen**

Henvendelser, klager og tvistesaker som relateres til investeringsrådgivning aktualiseres erfaringmessig relativt lang tid etter at rådgivningen/salget har funnet sted. Foreløpig har jeg derfor noe vanskelig for å vurdere hvilke utslag implementeringen av MiFID som trådte i kraft 1. nov 2007 har hatt. Jeg vil imidlertid anta at eksempelvis bestemmelsene om egnethetstest i vphl. § 10-11, fjerde ledd, med utfyllende bestemmelser i forskriften § 10-16, er egnet til å eliminere enkelte tilfeller av villedende rådgivning og uegnede investeringsanbefalinger. Jeg vurderer det som viktig at de opplysninger som innhentes av selskapet og de vurderinger som foretaket gjør

vedrørende kundens risikovillighet og investeringsmål gjøres skriftlig. Kunden bør også få utlevert disse opplysningene og gis anledning til å tilføye opplysninger om ønskelig, før avtaleinngåelse. Kunden bør dessuten, før avtale om investering inngås, få et eksemplar av de opplysninger som er lagt til grunn av foretaket ved egnethetstest og hensiktsmessighetsvurdering.

Jeg mener dette vil kunne ha en preventiv effekt for foretakene, samtidig som skriftlighet vil bidra til å tydeliggjøre forbrukerens risikovillighet og foretakets anbefalinger. Skriftlighet vil dessuten langt på vei forenkle en senere klarlegging av de faktiske forhold ved en eventuell tvist. Kredittilsynet har i Rundskriv 4/2008, pkt. 2.2 lagt til grunn at *"foretakene skriftlig må kunne dokumentere at slike undersøkelser er foretatt"*. Jeg anser dette som et godt utgangspunkt og vil ta til orde for en utvidet og ytterligere konkretisert plikt til skriftlig dokumentasjon.

Med vennlig hilsen



Bjørn Erik Thon  
Forbrukerombud