

Kredittilsynet
02.01.2008

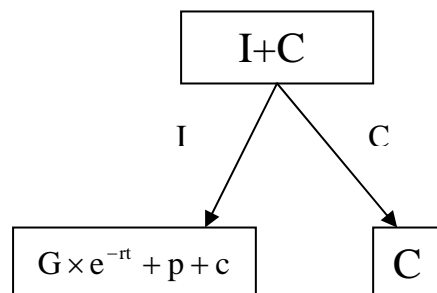
Undersøkelse av sammensatte produkter

1.0 Kort om sammensatte produkter

Sammensatte produkter eller strukturerte produkter og garanterte produkter som de også kalles, ble introdusert på massemarkedet på midten av 1990-tallet. Med sammensatte produkter i denne sammenheng menes investeringsprodukter som består av en innskudds- eller obligasjonsdel og et derivatelement. Innskuddet eller obligasjonen danner grunnlaget for en garantert avkastning for investoren, mens derivatdelen skal generere avkastning utover det garanterte beløpet. Derivatdelen er gjerne en opsjon knyttet til indekser relatert til aksjemarkeder, valutamarkeder, råvaremarkeder, rentemarkeder mfl. og kobler således den totale avkastningen på investeringen til de samme indeksene og markedene.

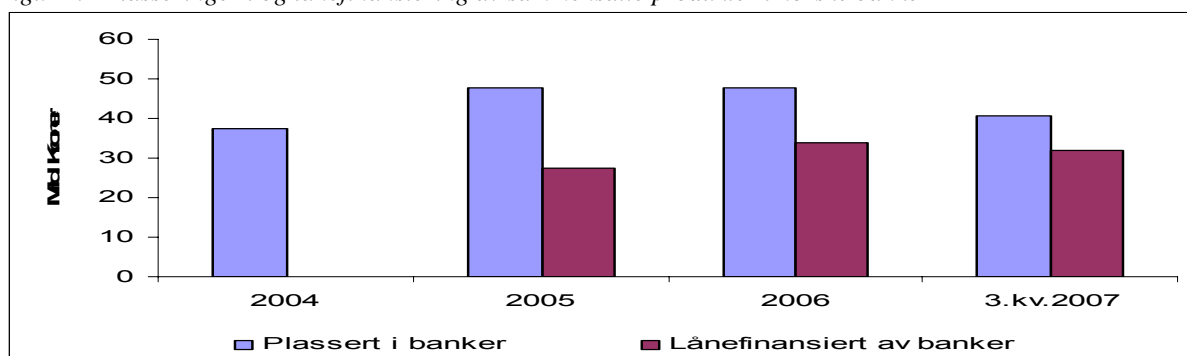
Et enkelt eksempel kan illustrere hvordan produktet er bygget opp. Anta at investor investerer beløp (I) i et sammensatt produkt med løpetid på t år. Tegningskostnader (C) vil også tilkomme det investerte beløpet, og kunden er garantert et beløp (G) tilbake ved løpetidens slutt. Verdien av det garanterte beløpet neddiskontert over løpetiden vil utgjøre investeringsens obligasjons- eller innskuddsdel. Differensen mellom dette beløpet og investeringsbeløpet, benyttes til å kjøpe derivatdelen av investeringen til prisen (p), som skal generere avkastning utover det garanterte beløpet. Ofte benyttes også deler av midlene som står til rådighet til kjøp av derivater, til å dekke andre kostnader (c), eller "skjulte gebyrer" for investor. Dette kan eksempelvis være tilretteleggergebyr og reduserer beløpet tilgjengelig for kjøp av derivater.

Illustrasjonen nedenfor viser hvordan det investerte beløpet (I) og tegningskostnadene (C) anvendes på tegningstidspunktet.



Ved produktets forfall vil investoren motta det garanterte beløpet G , og den avkastningen som derivatdelen av investeringen utbetaler. Avkastningsberegningene er i sin tur avhengig av hvilken type opsjon som er tilknyttet investeringen. Felles for de fleste av produktene er imidlertid at det som regel ligger begrensninger i beregningsmetodene for avkastningen på derivatene, som gjør at de ikke genererer like høy avkastning som en direkteinvestering i underliggende ville gitt.

Figur 1.1 Plasseringer i og lånefinansiering av sammensatte produkter i norske banker



Investeringer i sammensatte produkter økte betydelig etter årtusenskiftet og nådde en foreløpig topp ved utgangen av 2. kvartal 2006, da utestående investeringer i disse produktene i norske banker utgjorde om lag 50 milliarder kroner. Ved årsskiftet 2006/2007 var volumet sunket til rundt 48 milliarder kroner. Produktene har ofte blitt giret opp gjennom lånefinansiering for å øke avkastningspotensialet. Ved årsskiftet 2006/2007 hadde norske banker lånt ut over 34 milliarder til investeringer i sammensatte produkter. Økt fokus på produktenes begrensede avkastningsmuligheter ser ut til å ha snudd trenden både for lånefinansierte og egenkapitalfinansierte investeringer i sammensatte produkter. Per 3. kvartal 2007 var plasseringer i disse produktene redusert til rundt 40 milliarder kroner og lånefinansierte posisjoner beløp seg til 32 milliarder kroner. Ved utgangen av november 2007 var de samme beholdningene redusert til henholdsvis 39 og 31 milliarder kroner.

2.0 Undersøkelse av forhold relatert til sammensatte produkter

Bakgrunn

Kredittilsynet ble i brev fra Finansdepartementet 21. august 2007 bedt om å undersøke ulike forhold knyttet til sammensatte produkter som Forbrukerombudet og Forbrukerrådet ønsket belyst. En intern arbeidsgruppe ble nedsatt for å gjennomføre en undersøkelse blant banker som selger sammensatte produkter. Undersøkelsen ble gjennomført høsten 2007, og dekker 15 banker. Disse ble hovedsakelig valgt ut på grunnlag av investorers plasserte volum i bankene, institusjonens utlån til investering i sammensatte produkter og deres rolle som aktør på markedet for denne type produkter. De 15 bankene som deltok i undersøkelsen var:

DnB NOR Bank
Nordea Bank Norge
Bank 1 Oslo
Storebrand Bank ASA
SEB Privatbanken ASA
Totens Sparebank
Sparebank 1 SR-Bank
Sandnes Sparebank

Sparebanken Pluss
Sparebanken Vest
Sparebanken Møre
BNbank
Sparebanken Nord-Norge
Sparebanken Midt-Norge
Melhus Sparebank

Det ble utarbeidet et spørreskjema, delt inn i seks hovedpunkter:

1. Historikk sammensatte produkter, herunder avkastning
2. Dagens tilbud av sammensatte produkter
3. Markedsføring av sammensatte produkter
4. Opplæring av rådgivere/ selgere
5. Økonomisk kompensasjon for rådgivere/selgere relatert til sammensatte produkter
6. Institusjonenes inntekter relatert til sammensatte produkter

Under punktet relatert til historikk ble institusjonene blant annet bedt om å redegjøre for når og hvordan de første sammensatte produktene ble lansert. Bankene rapporterte også inn egne beregnede tall for årlig avkastning for samtlige produkter som har blitt holdt til forfall per 3. kvartal 2007. For å få en oversikt over dagens tilbud av sammensatte produkter ble bankene bedt om å rapportere inn hva slags sammensatte produkter som blir tilbudt og i hvilken grad disse er selvkonstruerte. Når det gjelder området markedsføring, omfattet dette spørsmål knyttet til frarådningsplikt og markedsføring av lånefinansiering. Spørreskjemaet inneholdt også spørsmål knyttet til skillet mellom rådgiver og selger, samt hvordan insentivstrukturen for disse var relatert til salg av sammensatte produkter. Bankene i undersøkelsen ble også bedt om å redegjøre for sine inntekter fra salg og tilrettelegging av de samme produktene. For grundigere beskrivelse av spørreskjemaet henvises det til rapportens vedlegg.

Data og metode

Datamaterialet som ble innrapportert fra de deltagende bankene var av varierende kvalitet. Det var derfor en utfordrende og tidkrevende prosess å sammenfatte rapportene til et aggregert nivå, spesielt de kvantitative dataene knyttet til punkt 1 i spørreskjemaene. I rapporten er det beregnet årlige gjennomsnittsavkastninger for lånefinansierte plasseringer og egenkapitalfinansierte plasseringer for de sammensatte produktene. Det ble benyttet et volumvektet aritmetisk gjennomsnitt basert på de innrapporterte data. Bankenes egne avkastningsberegninger bygget på til dels ulike forutsetninger, og var av varierende kvalitet. For flere av produktene fremgikk det blant annet ikke om tegningskostnader var inkludert i beregningen av avkastningsstørrelsene. Det er av disse grunner knyttet usikkerhet til beregningene. Punkt seks i undersøkelsen omhandlet institusjonenes inntekter fra salg og tilrettelegging av sammensatte produkter. De innrapporterte tallene angående inntekstvolum og andeler av investeringsbeløp var av en slik karakter at de vanskelig kunne fremstilles kvantitativt på et aggregert nivå for alle respondentene. For de andre punktene som undersøkelsen omfattet har det i rapporten blitt lagt vekt på å fremstille resultatene kvantitativt i de tilfeller så langt det lar seg gjøre.

2.1 Resultater

I det følgende er det sammenfattet en beskrivelse av resultatene innenfor de seks hovedpunktene undersøkelsen omfattet. Det har i størst mulig grad blitt forsøkt å aggregere opp de innrapporterte observasjonene og samtidig gi korte kommentarer relatert bankenes redegjørelse for spørsmålene av en noe mer kvalitativ karakter.

Historikk sammensatte produkter

Allerede på 1980-tallet tilbød DnC og Bergen Bank obligasjoner med opsjonselementer. Ut ifra rapportene i undersøkelsen, ble sammensatte produkter, slik vi kjenner dem i dag,

introdusert for kunder for første gang i 1997. Det ble gjort av DnB NOR, Nordea, Sparebanken Vest, Sparebanken Nord-Norge og Sparebanken Midt-Norge. Hoveddelen av bankene introduserte denne type produkter for sine kunder mellom 1998 og 2000. SEB Privatbanken introduserte for første gang sammensatte produkter i 2007.

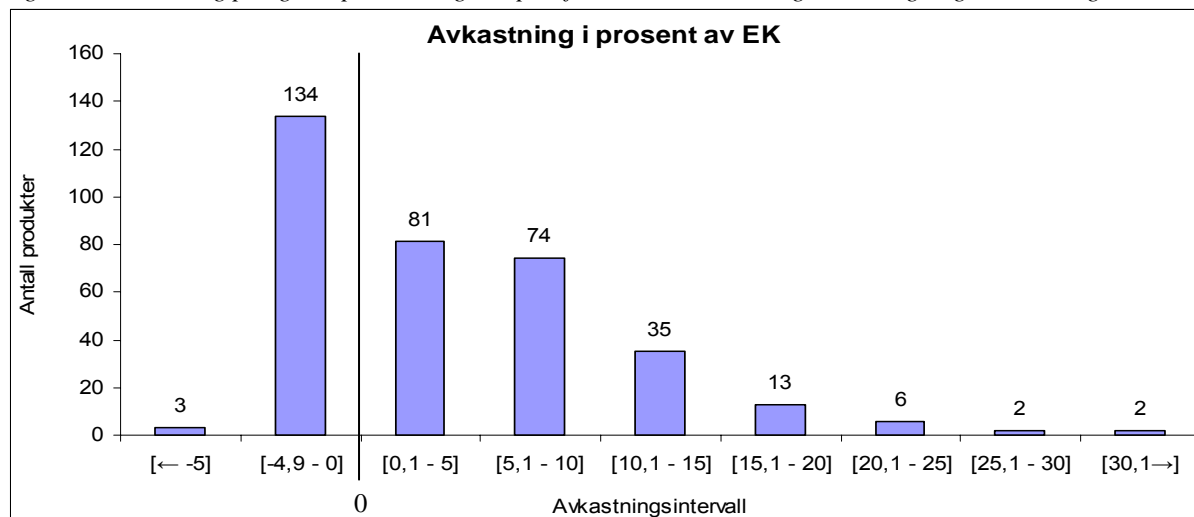
Hoveddelen av respondentene innrapporterer at de ble introdusert for sammensatte produkter av produktleverandør. Nordea og Storebrand Bank introduserte produktene på eget initiativ, mens DnB NOR oppgir at de introduserte produktene på eget initiativ, etter å ha observert lignende produkter internasjonalt. Det er hovedsakelig institusjonenes administrerende direktør som har besluttet å introdusere de sammensatte produktene. Produktansvarlig har vært beslutningstaker enten alene eller i samarbeid med administrerende direktør hos 4 av institusjonene. Kun [...] opplyser at beslutningen om å introdusere sammensatte produkter ble tatt av styret.

Avkastning

I undersøkelsen ble bankene bedt om å oppgi realisert avkastning for hvert sammensatt produkt som de har utstedt og holdt til forfall per 3. kvartal 2007. For hvert av produktene skulle det oppgis realisert avkastning for en plassering fullfinansiert med egenkapital og avkastning på egenkapitalen dersom investeringen ble lånefinansiert med 80 prosent av investeringsbeløpet. Ved beregning av rentekostnader på investeringen skulle det benyttes høyeste tilbudte lånerente. For avkastning relatert til egenkapitalfinansierte investeringer ble det rapportert inn 350 observasjoner. Tilsvarende rapporterte bankene inn 218 observasjoner for avkastning knyttet til de lånefinansierte investeringene.

På bakgrunn av de innrapporterte tallene ga et vektet aritmetisk gjennomsnitt over alle produktene en årlig avkastning på rundt 4 prosent for plasseringene med kun egenkapital. Det var imidlertid relativt stor spredning i avkastningen for produktene, som gjenspeiler et bredt spekter av "veddemål" en slik investering kan innebære. Figur 2.1 viser antall produkter fordelt på intervaller for avkastning på egenkapitalen.

Figur 2.1 Avkastning på egenkapital ved egenkapitalfinansierte investeringer uten tegningsomkostninger



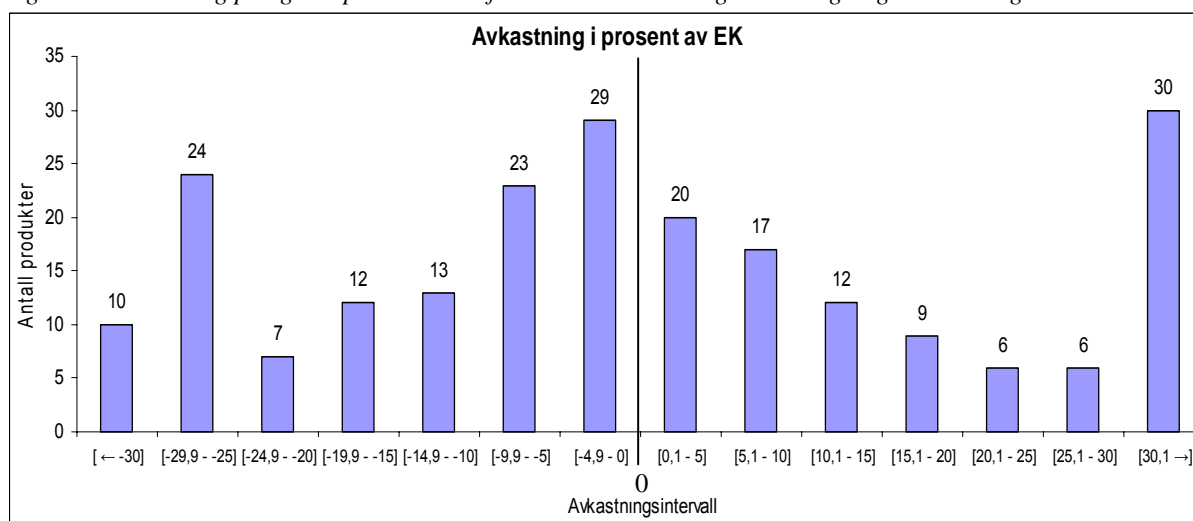
Som det fremgår av figuren så hadde hele 137 av produktene eller om lag 40 prosent av produktene, årlig avkastning lik 0 eller lavere, mens 218 produkter hadde årlig avkastning på 5 prosent eller lavere. Dette er et noe lavere tall enn vist i andre undersøkelser jf. Koekebakker og Zakamouline (2007), men kan trolig forklares av ulike beregningsmetoder

for avkastningen. De fleste av de sammensatte produktene som inngår i undersøkelsen har begrenset nedsiderisiko til 0 prosent avkastning. Dette er årsaken til den korte venstre-halen i forhold til høyresiden. Dersom derivatdelen i investeringen ikke gir meravkastning utover det garanterte beløpet, vil avkastningen på egenkapitalen settes til null. Tapet på investeringen vil da være begrenset til tegningsomkostninger og tapt alternativ avkastning. Dette var tilfellet for 118 av de 350 produktene, eller om lag en tredel av produktene. Dersom en tar høyde for tegningsomkostninger vil fordelingen skyves lengre mot venstre i diagrammet. Tegningsomkostningene varierer med produkt, volum og kundeforhold og ligger vanligvis i området 1-4 prosent av investert beløp.

Tidligere undersøkelser har vist at mange investorer girer opp investeringer i sammensatte produkter gjennom lånefinansiering og forsøker gjennom volumeffekter å øke avkastningen i forhold til investering med kun egenkapital. Det vil imidlertid også påløpe merkostnader i form av rentekostnader og andre gebyrer knyttet til låneopptaket som må dekkes inn for at avkastningen på egenkapitalen skal bli positiv.

Som for investeringene med kun egenkapital, har det blitt beregnet et vektet aritmetisk gjennomsnitt av de innrapporterte avkastningstallene for investeringer med 80 prosent lånefinansiering. For de lånefinansierte posisjonene ble gjennomsnittlig årlig avkastning beregnet til om lag 2 prosent. Produktene fordelte seg på avkastningsintervaller som vist i figuren nedenfor.

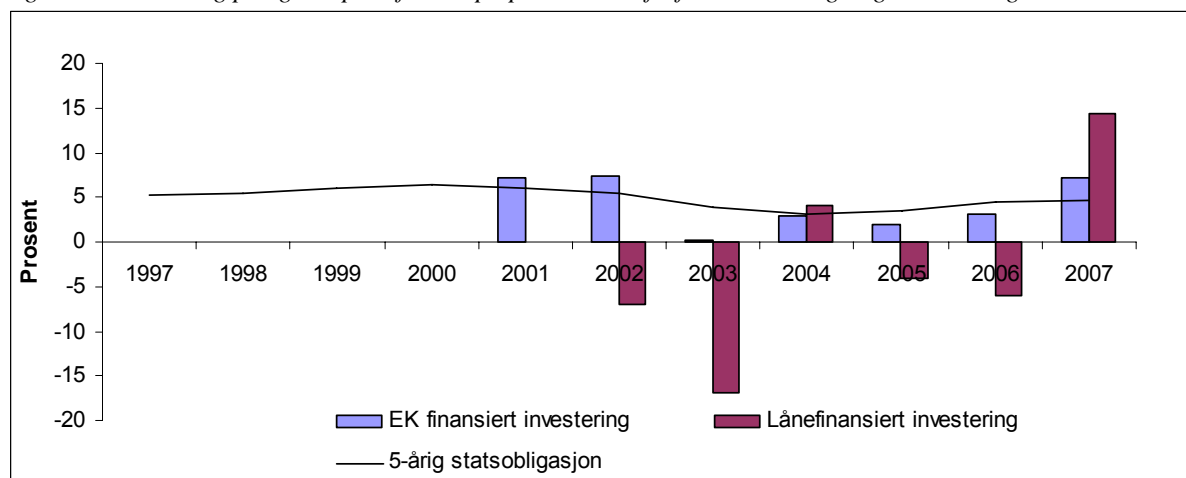
Figur 2.2 Avkastning på egenkapital ved lånefinansierte investeringer uten tegningsomkostninger



Som figuren viser hadde 118 av produktene en årlig avkastning lik null eller lavere. Fordelingen viser også at et betydelig antall produkter enten gav svært lav eller svært høy avkastning. 30 av de 218 produktene ga avkastning over 30 prosent, mens i den andre enden av fordelingen var avkastningen på 10 av produktene -30 prosent eller lavere. Dette gjenspeiler muligheten for gunstig avkastning når avkastningen er større enn lånerenten, men også risiko for betydelige tap når avkastningen blir null eller negativ. Som for avkastningsberegningene ved egenkapitalfinansiert investering vil tegningskostnader tilkomme og justere ned avkastningen noe. Som følge av rentekostnader vil venstrehalen i fordelingen er naturlig nok lengre enn for fordelingen hvor investeringen bare er egenkapital.

Produktene som var omfattet av undersøkelsen har hatt forfall i perioden fra 2001 til og med 3. kvartal 2007. Avkastningen på alternative investeringer vil variere over perioden, og produktenes avkastning fordelt på år for forfall er derfor vist nedenfor i figur 2.3.

Figur 2.3 Avkastning på egenkapital fordelt på produktenes forfallsår uten tegningsomkostninger*



* ekstremobservasjon fjernet fra 2002

Basert på de innrapporterte årlige avkastningstallene har det blitt beregnet gjennomsnittsavkastning for produktene med forfall innenfor samme kalenderår, med samme metode som nevnt ovenfor. Justering for tegningskostnader vil også her påvirke avkastningstallene i negativ retning. Som et referansepunkt har det blitt lagt inn i figuren gjennomsnittlig årlig rente på en 5-årig statsobligasjon, som representerer en risikofri investering. Da løpetiden på produktene ofte er 2-5 år, vises tidsserien for statsobligasjonen lenger tilbake i tid for å kunne sammenligne årlig gjennomsnittsavkastning. Beregningene viste at mellom 2002 og 2007, lå årlig avkastningen på en egenkapitalfinansiert investering lavere enn renten på statsobligasjoner, hensyntatt løpetid på 3 år. Tallene for 2001 og 2002 var høyere enn referanserenten, men er basert på få observasjoner, da flertallet av produktene hadde forfall senere enn 2002. Avkastningen for 2007 har imidlertid ligget noe over referanserenten, dersom de samme kriteriene legges til grunn.

For lånefinansierte posisjoner indikerer beregningene at produktene med forfall i perioden frem til og med 2006 ikke var spesielt gunstige. Årlig gjennomsnittsavkastning for perioden var om lag -3 prosent, mens avkastningen for perioden som også inkluderer 2007, som tidligere nevnt var 2 prosent. Dersom en forutsetter 3 års løpetid, var deler av investeringsperioden forbundet med vesentlig høyere rentekostnader enn investeringer med forfall senere enn 2005, med tanke på rentenedsettelsen i perioden fra høsten 2002 og frem til våren 2005.

For 2002 og 2003 knyttes det større usikkerhet til avkastningsberegningene grunnet svært få observasjoner. For 2002 er en ekstremobservasjon fjernet. Dersom denne tas med vil avkastningen for 2002 alene være sterk positiv. For samlet avkastning er observasjonen av liten betydning. Produktene med forfall i 2007 har i følge beregningene i snitt generert positiv avkastning også for lånefinansierte posisjoner. Det er grunn til å tro at økningen i rentenivået fra 2005 og frem til 2007 først vil bli synliggjort på lånefinansierte produkter med forfall senere enn 3. kvartal 2007.

Dagens tilbud av sammensatte produkter

Omtrent halvparten av institusjonene innrapporterer at det er administrerende direktør som tar beslutninger om lansering av nye sammensatte produkter i dag. 4 av bankene oppgir dette til å være fagansvarlig, mens kun [...] utpeker styret som beslutningstaker. 13 av de 15 respondentene tilbyr per dags dato sammensatte produkter. Sparebanken Pluss og Sparebank 1 SR-Bank rapporterer inn at de ikke tilbyr sammensatte produkter i dag, men at det muligens vil bli tilbudt igjen senere. Samtlige av de banker som tilbyr sammensatte produkter tilbyr også lånefinansiering. Et par av bankene, Bank 1 Oslo og Sparebanken Møre, oppgir at de kun tilbyr lånefinansiering ved forespørsel fra kunde.

Når det gjelder hva slags sammensatte produkter som blir tilbudt i dag, innrapporterer 11 av bankene at de tilbyr bankinnskudd med aksjeavkastning. Hoveddelen av disse tilbyr også indeksobligasjoner eller andre sammensatte produkter. Av andre sammensatte produkter nevnes det bankinnskudd/obligasjoner med avkastning knyttet til andre finansielle instrumenter enn aksjer/aksjeindekser, for eksempel råvarer, valuta, kraft og eiendom. Videre nevnes belåning av kapitalforsikring og CPPI (kredittderivater). Et par av institusjonene, SEB Privatbanken og Nordea, som tilbyr sammensatte produkter i dag tilbyr ikke bankinnskudd med aksjeavkastning, men isteden kun indeksobligasjoner eller andre typer sammensatte produkter. 6 av respondentene tilbyr kun egne sammensatte produkter, 4 av dem tilbyr kun andres produkter og 3 av institusjonene tilbyr både egne og andres sammensatte produkter. Toten Sparebank, Nordea og DnB NOR oppgir i tillegg at de i dag tilbyr andre produkter med lignende egenskaper som sammensatte produkter, for eksempel Warrants eller Indeksarrants.

Markedsføring av sammensatte produkter

Hoveddelen av institusjonene rapporterer inn at deres markedsføring av sammensatte produkter retter seg mot både massemarkedet og profesjonelle kunder. 4 av bankene retter seg kun mot massemarkedet, mens 1 institusjon retter seg kun mot profesjonelle kunder. Samtlige av respondentene har tilbudt lånefinansiering i sammenheng med salg av sammensatte produkter. 12 av disse oppgir at de ikke har tilbudt lånefinansiering med forventet avkastning lavere enn lånerenten. [...] har ikke svart på dette spørsmålet. [...] oppgir at de ikke har full oversikt over dette da det finnes en rekke av deres produkter det ikke er beregnet forventet avkastning på. [...] rapporterte følgende:

I brosjyrene våre angir vi bl.a. "Vi anbefaler generelt ikke lånefinansiering dersom forventet avkastning er lavere enn lånets effektive rente" og at "kunden bør vurdere lånerenten opp mot muligheten for avkastning". Banken klargjør den risiko som er involvert og presiserer også at "lånefinansiering bør derfor være begrenset til et beløp som innebærer omkostninger investor har evne til å betjene og også å tape". Våre kunder kan imidlertid også velge lånefinansiering for produkter hvor beregnet forventet avkastning er lavere enn den effektive renten. Dersom kunden ønsker dette, lånefinansiering er avstemt mot kundens økonomi og situasjon, herunder at bankens kredittvurdering konkluderer med positivt utfall på kundens søknad, vil lån bli gitt.

Om lag halvparten av bankene har aldri frarådet sine kunder lånefinansiering av sammensatte produkter jmf. Finansavtaleloven § 47. Kun 4 av institusjonene har i enkelte tilfeller, jmf. Finansavtalelovens § 47, frarådet lånefinansiering av sammensatte produkter.

Det er store forskjeller på hva slags kvalitetssikringsrutiner institusjonene har av markedsføringsmaterialet. Hoveddelen av bankene rapporterer at de har innarbeidet egne interne rutiner og gjennomganger av markedsføringsmaterialet, mens 3 av bankene oppgir at de bruker Kredittilsynets rundskriv. I tillegg opplyser 3 institusjoner at dette ansvaret ligger på produktleverandør, eksempelvis Terra eller Pareto. Myndighetenes reaksjoner på salg av sammensatte produkter har ført til endringer i enten markedsføringen, salgsrutinene eller tilbudet av lånefinansiering hos hoveddelen av institusjonene. Av de banker som tilbyr

sammensatte produkter i dag er det kun [...] som ikke har endret markedsføringen på noen av de ovenstående områdene.

Hoveddelen av respondentene har en beskjeden markedsføring av sammensatte produkter, på mellom 0 og 20 prosent, i forhold til aksjefond og andre spareprodukter målt ved andel av markedsføringsbudsjettet for 2007. Sparebanken Vest og Sandnes Sparebank er de bankene som bruker mest på markedsføringen av sammensatte produkter, henholdsvis 50 og 30 prosent i forhold til aksjefond og andre spareprodukter. Det har, for de fleste av bankene, ikke vært noen endring i denne fordelingen av ressursbruk på markedsføringen de siste to årene. Samtlige av respondentene innrapporterer at markedsføringsmaterialet inneholder tydelige opplysninger om kostnader og mulig avkastning. De fleste av institusjonene oppgir også at markedsføringsmaterialet inneholder tydelige opplysninger om kostnader og konsekvenser ved lånefinansiering av sammensatte produkter. [...] er de eneste som rapporterer at deres markedsføringsmateriale ikke inneholder tydelige opplysninger om lånefinansiering. Når det gjelder hvilke markedsføringskanaler som har blitt benyttet i markedsføringen av de sammensatte produktene har 13 av respondentene benyttet seg av salgsmøter med kunder. De fleste av disse har også benyttet seg av annonser i ulike media. I tillegg har 5 av institusjonene benyttet seg av adressert reklame, mens kun Sparebanken Pluss har brukt TV som markedsføringskanal.

Opplæring av rådgivere/selgere i forbindelse med salg av sammensatte produkter

For å danne en oversikt over bankenes rådgivning og salg av sammensatte produkter ble respondentene bedt om å redegjøre for et eventuelt skille mellom disse områdene. Ut ifra bankenes rapporter kommer ikke dette skillet helt tydelig frem. Eksempelvis oppgir en av de store bankene at salg av enkeltprodukter skal være en konsekvens av rådgivning og det anses ikke som hensiktsmessig at egne medarbeider skal ivareta generell rådgivning og andre ivareta salg. Banken har dermed kun rådgivere i sitt distribusjonsapparat. En annen bank rapporterer at denne type produkter selges bare av plasseringsrådgivere. I overkant av halvparten av respondentene oppgir imidlertid at de skiller mellom rådgivning og salg av sammensatte produkter. De resterende bankene har ikke et klart skille på dette.

Hoveddelen av de institusjoner som tilbyr sammensatte produkter i dag har intern opplæring av rådgivere og også avsluttende eksamen/prøve knyttet til denne opplæringen. 4 av bankene oppgir at de ikke har en avsluttende eksamen/prøve som er knyttet direkte til opplæringen om sammensatte produkter. Hos i underkant av halvparten av respondentene har det forekommet tilfeller der rådgivere/selgere ikke har bestått eksamen/prøven. Hos de institusjoner der dette har vært tilfelle rapporterer de fleste av bankene at konsekvensen er at selgeren/rådgiveren ikke får selge/gi råd før eksamen/prøven er tatt om igjen og bestått. Hos [...] har rådgiverne tre forsøk på å bestå eksamen, ved tre stryk må kandidaten omplasseres til en annen stilling. For rådgiverne/selgerne hos [...] er det foreløpig ingen konsekvenser dersom eksamen/prøven ikke blir godkjent. Alle banker, utenom [...], oppgir at rundskriv 15/2006, om rådgivers/selgers rolle ved salg av sammensatte produkter, blir fulgt enten delvis eller fullstendig under opplæringen.

Flertallet av bankene rapporterte at rådgivningen/salget av de sammensatte produktene blir dokumentert. De fleste av disse dokumenterer rådgivningen/salget etter interne retningslinjer. I tillegg opplyser flere av institusjonene at de fra 1. november 2007 skal følge MiFID. Kun [...] oppgir at de ikke dokumenterer rådgivningen og salget av sammensatte produkter.

Økonomisk kompensasjon for rådgivere/selgere relatert til salg av sammensatte produkter

Halvparten av respondentene rapporterer inn at deres selgere/rådgivere oppnår økonomiske fordeler ved salg av sammensatte produkter, mens den andre halvparten oppgir at ingen slike økonomiske fordeler forekommer. Hos hoveddelen av institusjonene eksisterer det ikke økonomiske fordeler for institusjonens egne selgere/rådgivere ved å tilby lånefinansiering av sammensatte produkter. Kun 3 av bankene oppgir at slike fordeler eksisterer, dette gjelder Sparebanken Vest, Storebrand Bank og DnB NOR. Hos Sparebanken Vest har både selgere og rådgivere disse fordelene, mens hos Storebrand Bank er det kun selgerne som får økonomiske fordeler ved å tilby lånefinansiering av sammensatte produkter. DnB NOR har kun rådgivere som selger sammensatte produkter og disse mottar også økonomiske fordeler ved å tilby lånefinansiering.

Respondentene ble i tillegg bedt om å redegjøre for om selgerne/rådgiverne oppnår økonomiske fordeler ved å tilby sammensatte produkter fremfor andre spare- og investeringsprodukter; samtlige av institusjonene innrapporterte at dette ikke var tilfelle. Hoveddelen av rapportørene oppgir i tillegg at selgere/rådgivere ikke oppnår større økonomiske fordeler ved salg av sammensatte produkter fremfor andre spare- og investeringsprodukter. [...] var eneste bank som rapporterte at slike fordeler eksisterer. De fleste av institusjonene benytter seg ikke av eksterne selgere/rådgivere. Kun 4 av bankene benytter seg av eksterne selgere/rådgivere, og samtlige av disse krever at de eksterne selgere/rådgivere har opplæring.

Inntekter relatert til salg av sammensatte produkter

Det ble bedt om redegjørelse for hva slags type årlige kostnader institusjonene har knyttet til plasseringer i sammensatte produkter. 11 av 15 banker rapporterer at de har sikringskostnader (opsjon), 9 stykker oppgir at de har rentekostnader og om lag halvparten av institusjonene rapporterer at de har tilretteleggerhonorar. 7 av bankene oppgir i tillegg at de har andre kostnader i tilknytning til plasseringene i sammensatte produkter, eksempelvis administrative kostnader, system kostnader, og kostnader til Oslo Børs og Norsk Tillitsmann.

Hoveddelen av institusjonene har tegningsgebyr og renteinntekter knyttet til lånefinansiering som inntektskilder fra sammensatte produkter. 5 av respondentene oppgir tilretteleggerhonorar som inntektskilde. I overkant av halvparten av institusjonene innrapporterer at de har andre inntekter (herunder "skjulte gebyrer") knyttet til sammensatte produkter, for eksempel produktmargin og strukturmargin. 6 av bankene oppgir at de også har andre inntekter knyttet til lånefinansiering av produktene, eksempelvis etableringsgebyr og termingebyr.

Respondentene ble videre bedt om å gi et anslag på årlig inntekt av sammensatte produkter i kroner og som prosent av innbetalt beløp på de sammensatte produktene holdt til forfall per 3. kvartal.2007. På dette området var det store variasjoner i kvaliteten på rapportene og det har derfor vært vanskelig å sammenfatte. Nordea har imidlertid redegjort for dette og de oppgir årlig inntekt av sammensatte produkter til å være mellom 483 166 og 40 803 207 kroner. Årlig inntekt som prosent av innbetalt beløp på de sammensatte produktene ligger for Nordea mellom 2,0 og 3,2 prosent. DnB NOR oppgir årlige gjennomsnittsmarginer for tilrettelegging og tegningsomkostninger i prosent av investert volum og gjennomsnittlig årlig lånemargin. Beregninger viser at disse inntektene ikke utgjør betydelige deler av bankens inntekter. For 2006 utgjorde inntektene på disse produktene anslagsvis 1,5 prosent av deres rente- og andre inntekter og 2,5 prosent av resultat før skatt.

Institusjonene måtte også redegjøre for hvordan tilretteleggerhonoraret/godtgjørelse er priset sammenlignet med andre spareprodukter. 9 av respondentene oppgir at kostnadsnivået er det samme for disse produktene, mens 3 banker innrapporterte at kostnadsnivået er lavere for de sammensatte produktene enn for andre spareprodukter. Dette gjelder [.....]. Hoveddelen av institusjonene opplyser at prisdifferensiering mellom massemarkedet og de profesjonelle kundene ikke eksisterer. Kun 3 av respondentene rapporterer om at det forekommer prisdifferensiering mellom disse. [.....] oppgir at det forekommer prisdifferensiering på tegningsgebyr, men det går kun på volum og ikke på "type" kunde. [.....] rapporterer at prisdifferensiering mellom massemarkedet og profesjonelle kunder forekommer både på tegningsgebyr og på andre kostnader (herunder "skjulte gebyrer").

3.0 Oppsummerende vurderinger

Undersøkelsen indikerer at avkastningen på sammensatte produkter som er holdt til forfall per 3. kvartal 2007 i de fleste tilfeller ikke har generert meravkastning i forhold til en risikofri investering. Dette gjelder både for rene egenkapitalfinansierte og de lånefinansierte investeringer som var omfattet av undersøkelsen. Det er åpenbart større risiko (variasjon) knyttet til avkastningen på en lånefinansiert plassering enn en egenkapitalfinansiert plassering og således mulighet for gunstig avkastning når denne er større enn lånerenten, men også risiko for betydelige tap når avkastningen er null eller negativ. Avkastningsberegningene indikerte at de lånefinansierte investeringene med forfall fra 2002 til og med 2006, kom mye svakere ut enn produktene med forfall i løpet av de tre første kvartalene av 2007. De sistnevnte produktene har generert god avkastning for lånefinansierte investeringer. Det er grunn til å tro at økningen i rentenivået fra 2005 og frem til 2007 først vil bli synliggjort på lånefinansierte produkter med forfall senere enn 3. kvartal 2007.

De kvalitative aspektene ved undersøkelsen understreket inntrykket om at skillet mellom rådgivning og salg ikke fremkommer klart i bankenes praksis. Bankene har imidlertid med unntak av et par av bankene, interne opplæringsprogram knyttet til salg av sammensatte produkter, med tilhørende avsluttende eksamen som må passeres. De fleste av bankene følger også retningslinjene for rådgivning gitt i rundskriv 15/2006. Basert på bankenes rapporter gis det inntrykk av at bankene ikke gir egne selgere/rådgivere større økonomiske fordeler ved å tilby sammensatte produkter fremfor andre spareprodukter. Når det gjelder bankenes inntekter knyttet til produktene, viste dette seg å være svært vanskelig å kartlegge. Det fremkommer imidlertid at flere av bankene har andre inntekter knyttet til sammensatte produkter enn tegningsomkostninger, eksempelvis produktmargin, strukturmargin og inntekter fra lånefinansiering.

Undersøkelsen gir indikasjoner på at salg og lånefinansiering av sammensatte produkter avtar. De utvalgte bankene tilbyr i mindre grad enn tidligere sammensatte produkter til sine kunder, og flere av bankene tilbyr nå lånefinansiering kun på forespørsel fra kunden. Utviklingen bekreftes også gjennom løpende statistikk over bankenes salg og lånefinansiering av disse produktene. Det er grunn til å tro at økt fokus på avkastningsmulighetene for disse produktene har bidratt til utviklingen. Flertallet av bankene i undersøkelsen opplyser at myndighetens reaksjoner har ført til endringer i enten markedsføring, salgsrutiner eller tilbud av lånefinansiering av produktene. Felles for mange av rapportene er imidlertid at respondentene synes å "fraskrive" seg ansvar for deres kunders plasseringer i sammensatte produkter, og

henviser til at de bare er utstedere av obligasjonsdelen, mottaker av innskuddsdelen til produktene og/eller lånegiver for de lånefinansierte investeringene. Det kan se ut som at verdipapirforetak i stor grad har stått for konstruksjon og også for de store salgsvolumene av disse produktene.

Vedlegg

Spørreskjema

Spørsmål relatert til institusjonens salg og markedsføring av sammensatte produkter:

1. Historikk sammensatte produkter

1.1 Når ble første sammensatte produkt introdusert for institusjonens kunder?

1.2 Hvordan ble institusjonen introdusert for sammensatte produkter?

Fra produktleverandører

Initiativ fra egen institusjon

1.3 Hvilken instans tok beslutning om å introdusere produktene?

Styret

Adm.dir

Produktansvarlig

1.4 Oppgi for hvert enkelt tilbudte sammensatte produkt som er holdt til forfall per 30.09.07:

- Produktnavn
- Løpeperiode
- Salgsvolum
- Årlig forventet avkastning på tegningstidspunkt
- Årlig realisert avkastning når investert beløp er egenkapital
- Årlig realisert avkastning med 80 % lånefinansiering med høyeste tilbudte lånerente

2. Dagens tilbud av sammensatte produkter

2.1 Tilbyr institusjonen sammensatte produkter til kunder i dag?

Ja

Nei

2.2 Tilbyr institusjonen lånefinansiering av sammensatte produkter til kunder i dag?

Ja

Nei

2.3 Hvilke beslutningsorganer tar beslutninger om lansering av nye sammensatte produkter i dag?

- Styret
- Adm.dir
- Fagansvarlig

2.4 Hva slags sammensatte produkter tilbys?

- Indeksobligasjoner
- Bankinnskudd med aksjeavkastning
- Andre sammensatte produkter

2.5 Hvis "Andre sammensatte produkter" i 2.4, beskriv produktene

2.6 I hvilken grad tilbyr institusjonen egne produkter?

- Tilbyr egne konstruerte sammensatte produkter?
- Tilbyr både selvkonstruerte og andres sammensatte produkter?
- Tilbyr bare andres sammensatte produkter

2.7 Tilbys andre produkter med lignende egenskaper som sammensatte produkter, eksempelvis Warrants eller Indeksarrants?

- Ja Nei

3. Markedsføring av sammensatte produkter

3.1 Hvilke kundegrupper anses å være aktuelle for denne typen investeringsprodukter?

- Massemarkedet Profesjonelle kunder

3.2 Har lånefinansiering blitt tilbudt i sammenheng med salg av sammensatte produkter?

Ja Nei Av og til

3.3 a) Har det blitt tilbudt lånefinansiering av sammensatte produkter med forventet avkastning lavere enn lånerenten?

Ja Nei

b) Har kunder blitt frarådet lånefinansiering av sammensatte produkter jmf. finansavtaleloven § 47?

Alltid
 Enkelte tilfeller
 Aldri

Dersom dette har forekommet; legg ved kopi av et slikt frarådningsbrev.

3.4 Med hvilke kvalitetssikringsrutiner blir markedsføringsmaterialet utarbeidet?

3.5 Har myndighetenes reaksjoner på salg av sammensatte produkter ført til endringer innen noen av områdene nevnt under?

Markedsføring
 Salgsrutiner
 Tilbud om lånefinansiering

3.6 a) Angi en prosentvis fordeling av ressursbruk på markedsføring fordelt på henholdsvis sammensatte produkter, aksjefond og andre spareprodukter i henhold til markedsføringsbudsjett for 2007

% Sammensatte produkter
 % Aksjefond mv.
 % Andre spareprodukter

b) Har det vært endringer i denne fordelingen de siste to årene?

Ja Nei

3.7 Inneholder markedsføringsmaterialet tydelige opplysninger om kostnader og mulig avkastning?

Ja Nei

3.8 Inneholder markedsføringsmaterialet tydelige opplysninger om kostnader og konsekvenser ved lånefinansiering av sammensatte produkter?

Ja Nei

Dersom "Ja", legg ved eventuell mal for salg av sammensatte produkter

3.9 Hvilke markedsføringskanaler har blitt benyttet i markedsføringen av produktene?

- TV
- Adressert reklame
- Salgsmøter
- Annonser i ulike medier

4. Opplæring av rådgivere/selgere i forbindelse med salg av sammensatte produkter

4.1 a) Skiller institusjonen mellom rådgiving og salg?

Ja Nei

Hvis ja, beskriv skillet.

b) Hvis ja, er det de samme personene som er involvert både med rådgiving og salg overfor en kunde?

Ja Nei

c) Har institusjonen intern opplæring av rådgivere?

Ja Nei

4.2 Er det knyttet avsluttende eksamen/prøve til opplæringen?

Selgere:

Ja

Nei

Rådgivere:

Ja

Nei

4.3 a) Har det forekommet tilfeller der rådgivere/selgere ikke har bestått eksamen/prøven?

Selgere:

Ja

Nei

Rådgivere:

Ja

Nei

b) Hva slags konsekvenser får ikke bestått prøve/eksamen?

Selgere:

Ingen

Får ikke selge sammensatte produkter før eksamen/prøven er bestått

Annet (spesifiser)

Rådgivere:

Ingen

Får ikke gi råd om sammensatte produkter før eksamen/prøven er bestått

Annet (spesifiser)

4.4 a) I hvilken grad følges anbefalinger rundskriv 15/2006 om rådgivers/selgers rolle ved salg av sammensatte produkter i opplæringen?

Selgere:

Følger retningslinjene fullstendig

Deler av retningslinjene følges

Følger retningslinjene i mindre grad

Rådgivere:

- Følger retningslinjene fullstendig
- Deler av retningslinjene følges
- Følger retningslinjene i mindre grad

b) Dokumenterer foretaket rådgivningen/salget?

- Ja Nei

c) Hvilke krav stiller foretaket til eventuell dokumentasjon av rådgivningen/salget?

5. Økonomiske kompensasjon for rådgivere/selgere relatert til salg av sammensatte produkter

5.1 Oppnår egne selgere/rådgivere økonomiske fordeler ved salg av sammensatte produkter?

Selgere:

- Ja Nei

Rådgivere:

- Ja Nei

5.2 Eksisterer det økonomiske fordeler for egne selgere/rådgivere ved å tilby lånefinansiering av sammensatte produkter?

Selgere:

- Ja Nei

Rådgivere:

- Ja Nei

5.3 Oppnår selgere/rådgivere økonomiske fordeler ved å tilby sammensatte produkter fremfor andre spare/investeringsprodukter?

Selgere:

Ja

Nei

Rådgivere:

Ja

Nei

5.4 Benytter foretaket eksterne rådgivere/selgere?

Selgere:

Ja

Nei

Rådgivere:

Ja

Nei

5.5 Krever foretaket at eksterne rådgivere/selgere har opplæring?

Selgere:

Ja

Nei

Rådgivere:

Ja

Nei

5.6 Oppnår selgere/rådgivere(interne og eksterne) større økonomiske fordeler ved salg av sammensatte produkter fremfor andre spareprodukter/investeringsprodukter?

Ja

Nei

6. Inntekter relatert til salg av sammensatte produkter

6.1 Hvilke typer årlige kostnader har institusjonen knyttet til plassering i sammensatte produkter?

- Tilretteleggerhonorar
- Sikringskostnader (opsjon)
- Rentekostnader
- Andre (spesifiser)

6.2 Hvilke typer inntektskilder har institusjonen fra sammensatte produkter?

- Tegningsgebyr
- Tilretteleggerhonorar
- Andre, herunder "skjulte gebyrer" (spesifiser)
- Renteinntekter knyttet til lånefinansiering
- Andre, inntekter knyttet til lånefinansiering (spesifiser)

6.3 Gi et anslag på årlig inntekt i kroner og som prosent av innbetalt beløp for de sammensatte produktene holdt til forfall per 30.09.07. Fordel volum på inntektskilder nevnt i 6.2.

6.4 Hvordan er tilretteleggerhonorar/godtgjørelse og tegningsgebyr priset(kostnader for investor i prosent av innbetalt beløp) sammenlignet med andre spareprodukter?

- Samme kostnadsnivå
- Høyre kostnader
- Lavere kostnader

6.5 Forekommer det prisdifferensiering mellom massemarkedet og de profesjonelle investorene?

	JA	Nei
Tegningsgebyr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tilretteleggerhonorar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Andre, herunder ”skjulte gebyrer” (spesifiser)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6.6 Dersom prisdifferensiering forekommer, oppgi inntektsvolum og andeler i 6.3 fordelt på de ulike kundesegmentene.

7.0 Øvrige tilleggsopplysninger kommentarer og kommentarer knyttet til besvarelsen