



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Nasjonalt forbud mot returprovisjon

Forslag om å forby vederlag til eller fra
andre enn kunden ved formidling av
spareprodukter

DATO:
27.06.2022

1	Innledning	3
2	Gjeldende rett	3
2.1	Innledning	3
2.2	Returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester	4
2.3	Returprovisjon ved forsikringsdistribusjon	6
2.4	Returprovisjon ved fondsforvaltning	8
2.5	Adgang til å fastsette strengere regler om returprovisjon	9
2.5.1	MiFID II	9
2.5.2	IDD	11
2.5.3	UCITS-direktivet	12
3	Tidligere vurderinger av mulig forbud mot returprovisjon	13
3.1	Vurderinger ved gjennomføringen av MiFID II	13
3.2	Vurderinger ved gjennomføringen av IDD	14
4	Regulering av returprovisjon i andre land	14
4.1	Returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester	14
4.2	Returprovisjon ved forsikringsdistribusjon	15
5	Erfaringer fra tilsynet med etterlevelse av regler om returprovisjon	16
5.1	Utbredelsen av returprovisjoner i det norske markedet	16
5.2	Tilsynet med etterlevelsen av verdipapirhandellovens returprovisjonsregler	17
5.3	Undersøkelser av prisutviklingen for verdipapirfond	18
5.4	Kartlegging av returprovisjoner på forsikringsområdet	19
6	Nærmere om forslaget om å forby returprovisjon	20
6.1	Overordnede betraktninger	20
6.2	Det nærmere omfanget av et forbud mot returprovisjoner	24
6.2.1	Kundekretsen	24
6.2.2	Hvilke tjenester som bør omfattes	24
6.2.3	Særlig om agentvirksomhet	26
6.2.4	Andre salgskanaler for verdipapirfond	27
6.2.5	Hvorvidt forbudet bør fastsettes i lov eller forskrift	27
6.3	EØS-rettslige vurderinger	28
6.3.1	Forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester	28
6.3.2	Forbud mot returprovisjoner ved forsikringsdistribusjon	29
6.3.3	Forbud mot returprovisjoner ved fondsforvaltning	30
7	Økonomiske og administrative konsekvenser	30
8	Forslag til lov- og forskriftsendringer	31
8.1	Forslag til lovendringer	31
8.2	Forslag til forskriftsendringer	32

1 Innledning

Foretak som tilbyr eller formidler spareprodukter er pålagt å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretakene skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse. Foretak som mottar vederlag fra eller yter vederlag til andre enn kunden ved formidling av spareprodukter (returprovisjon), vil ha en egeninteresse i å fremme eller anbefale produkter eller distribusjonskanaler som fører til returprovisjon. Dette vil kunne svekke foretakets forutsetninger for å ivareta kundenes interesser på beste måte. Derfor er adgangen til å motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn kunden underlagt særlige krav i lov og forskrift.

Reglene om returprovisjon for verdipapirforetak ble innskjerpet i 2018. Foretakenes ulike tilpasninger til de nye kravene har ført til en utvikling av flere nye betalingsmodeller, særlig ved fondsdistribusjon. Som følge av dette har det blitt svært vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører. For å sikre et minimumsnivå av sammenlignbarhet mellom prisene på ulike produkter, mener Finanstilsynet at det bør fastsettes et forbud mot å motta vederlag fra eller betale vederlag til andre enn kunden i forbindelse med ytelse av investeringstjenester til ikke-profesjonelle kunder. På grunn av likheten mellom produktene som tilbys, bør et slikt forbud også gjelde for distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter.

Finanstilsynet mener videre at forvaltningsselskaper for verdipapirfond bør forbys å yte vederlag til, eller motta vederlag fra, andre enn kunden i forbindelse med markedsføring og salg av fondsandeler til ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynets forslag vil også omfatte betalinger til forvaltningsselskapets tilknyttede agenter.

I punkt 2 vil Finanstilsynet redegjøre for gjeldende rett. I punkt 3 gjennomgås tidligere vurderinger av et eventuelt forbud mot returprovisjon. I punkt 4 omtales reguleringen i andre land. I punkt 5 gjør Finanstilsynet rede for de erfaringer som er gjort ved tilsynet med foretakenes etterlevelse av regelverket. I punkt 6 begrunner Finanstilsynet hvorfor det nå bør vedtas et forbud mot returprovisjon. I punkt 7 omtales økonomiske og administrative konsekvenser. I punkt 8 følger forslag til endringer i lov og forskrift.

2 Gjeldende rett

2.1 Innledning

Foretak som yter investeringstjenester, forsikringsdistribusjon og forvaltning av verdipapirfond, er underlagt krav til god forretningsskikk.¹ Dette innebærer blant annet at foretakene må innrette virksomheten slik at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller foretakets kunder seg imellom, eller mellom en kunde og et verdipapirfond eller mellom to verdipapirfond, begrenses til et minimum.² I tillegg innebærer

¹ Jf. verdipapirhandelloven § 10-9 første ledd, forsikringsformidlingsloven § 9-1 første ledd, finansforetaksloven § 13-5 fjerde ledd og verdipapirfondloven § 2-15.

² Jf. verdipapirhandelloven § 10-2, forsikringsformidlingsloven § 9-3, finansforetaksloven § 16-1 fjerde ledd og verdipapirfondloven § 2-11 tredje ledd.

det begrensninger i adgangen til å gi vederlag til eller motta vederlag fra andre enn kunden eller verdipapirfondet i forbindelse med tjenesteytingen.

I det følgende gjennomgås gjeldende regelverk for vederlag til eller fra andre enn kunden i forbindelse med ytelse av investeringstjenester, forsikringsdistribusjon og fondsforvaltning.

2.2 Returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester

Reglene om returprovisjon for verdipapirforetak ved ytelse av investeringstjenester og tilknyttede tjenester følger av verdipapirhandelloven § 10-12 og verdipapirforskriften §§ 10-1 til 10-5. Reglene gjennomfører deler av verdipapirmarkedsdirektivet (2014/65/EU – MiFID II) artikkel 24, og delegert kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593 artikkel 11 til 13. Reglene gjelder tilsvarende for kredittinstitusjoner og forvaltningsselskap for verdipapirfond som yter investeringstjenester, jf. verdipapirhandelloven § 9-4 og verdipapirfondforskriften § 1-3. Videre gjelder reglene for norske filialer og tilknyttede agenter av utenlandske verdipapirforetak og kredittinstitusjoner som yter investeringstjenester, jf. verdipapirhandelloven § 9-35.

Gjeldende regler om returprovisjon trådte i kraft i norsk rett 1. januar 2018³ og innebærer dels en videreføring, dels en skjerping, av tidligere regler om returprovisjon i verdipapirforskriften § 10-8, som var basert på delegert kommisjonsdirektiv 2006/73/EU artikkel 26.

Verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd fastsetter at et verdipapirforetak, i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, ikke kan motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden med mindre vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og det ikke svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

I § 10-12 annet ledd er det presisert at vederlag omfatter alle former for penge- og naturalytelser. Dette omfatter likevel ikke utgifter som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre investeringstjenesten, herunder kostnader til depotbank, handelsplasser, verdipapirregistre, oppgjørssentraler og juridisk bistand. Slike utgifter må etter sin art ikke gi opphav til konflikt med foretakets plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

Det følger av § 10-12 tredje ledd at kunden, før tjenesten ytes, skriftlig skal motta korrekt, fullstendig og forståelig informasjon om vederlag som omfattes av første ledd, herunder vederlagets art og verdi, eller beregningsmåte dersom verdien ikke kan fastsettes. Dersom vederlaget skal overføres til kunden, skal det gis skriftlig informasjon om fremgangsmåten for slik overføring.

I § 10-12 fjerde ledd er det fastsatt ytterligere begrensninger for verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning eller informerer kunden om at det yter uavhengig investeringsrådgivning. Slike foretak kan ikke motta og beholde vederlag fra andre enn

³ Returprovisjonsreglene i MiFID II ble gjennomført ved forskrift 4. desember 2017 nr. 1913 om verdipapirforetak, regulerte markeder, datarapporteringstjenester og handel i varederivater og utslippskvoter (MiFID II-forskriften) med virkning fra 1. januar 2018, og flyttet til verdipapirhandelloven med virkning fra 1. januar 2019. Returprovisjonsreglene i delegert kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593 ble gjennomført i verdipapirforskriften med virkning fra 1. januar 2019.

kunden. Dette gjelder likevel ikke mindre naturalytelser som kan forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden og er av slik art og et slikt omfang at foretakets evne til å ivareta kundens beste interesser ikke svekkes. Kunden skal gis skriftlig informasjon om mindre naturalytelser foretaket mottar og beholder.

I § 10-12 femte ledd er departementet gitt adgang til å fastsette utfyllende forskrifter, samt adgang til å fastsette forskrift med bestemmelser som i særlige tilfeller forbyr eller stiller ytterligere krav til mottak av vederlag fra, eller yting av vederlag til, andre enn kunden.⁴

Ovennevnte regler om returprovisjon er også reflektert i verdipapirhandelloven § 10-19 om best mulig resultat ved utførelse av ordre. Det følger av bestemmelsens ellefte ledd at verdipapirforetak ikke skal motta penge- eller naturalytelser for å utføre ordrer ved en bestemt handelsplass eller utførelsesplass som strider imot bestemmelsene i blant annet § 10-12.⁵

Det er gitt utfyllende regler om returprovisjon i verdipapirforskriften §§ 10-1 til 10-5. Verdipapirforskriften § 10-1 oppstiller tre kumulative vilkår for at et vederlag skal være egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, slik verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd krever. For det første må vederlaget være berettiget av at kunden mottar en tilleggstjeneste eller en tjeneste med høyere kvalitet som står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget. Bestemmelsen gir enkelte eksempler på hva som kan utgjøre tilleggstjenester eller tjenester med høyere kvalitet, blant annet uavhengig investeringsrådgivning om og tilgang til et bredt utvalg av finansielle instrumenter som egner seg for kunden. For det andre må vederlag som gir direkte fordel for det mottakende foretaket, dets aksjeeiere eller dets ansatte, gi kunden en merkbar fordel. For det tredje må vederlaget være berettiget av at det ytes en løpende fordel til vedkommende kunde i tilknytning til et løpende vederlag.

I verdipapirforskriften § 10-2 gis det regler om hvordan verdipapirforetaket skal dokumentere at vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden.

Verdipapirforskriften § 10-3 gir nærmere regler om hvilken informasjon som skal gis til kunden i forbindelse med vederlag som mottas fra eller ytes til andre enn kunden.

Utfyllende regler for verdipapirforetak som yter uavhengig investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning, jf. verdipapirhandelloven § 10-12 fjerde ledd, er gitt i verdipapirforskriften § 10-4. Slike foretak skal så snart som mulig overføre til kunden alle

⁴ Stortinget har ved lovvedtak 93 (2021-2022) i juni 2022 vedtatt gjennomføring av direktiv (EU) 2021/338 om endringer i MiFID II. Dette omfatter blant annet et unntak fra returprovisjonsreglene for levering av analyse fra en tredjepart til et verdipapirforetak, når analysen belastes sammen med utførelsestjenester, jf. nytt femte og sjette ledd i verdipapirhandelloven § 10-12. Ett av vilkårene for dette unntaket er at analysen må gjelde utstedere med en markedsverdi under 1 milliard euro. Formålet med unntaket, som nærmere omtalt i Prop.84 LS (2021-2022) kapittel 2.3.5.2, er å bedre analysedekningen på små og mellomstore utstedere. Lovendringen antas å tre i kraft så snart direktiv (EU) 2021/338 er innlemmet i EØS-avtalen.

⁵ I Kommissjonens forslag til endringer i MiFID II og MiFIR datert 25. november 2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0727>), er det tatt inn en ny bestemmelse i verdipapirmarkedsforordningen ((EU) nr. 600/2014 – MiFIR) artikkel 39a som skal forby verdipapirforetak å motta vederlag fra andre enn kunden i forbindelse med videresending av kundeordre for utførelse, såkalt "Payment for order flow" (PFOF). Forslaget er ment å ramme en praksis som er utbredt i enkelte medlemsland, hvorved systematiske internaliserere betaler verdipapirforetak for at ordrer fra ikke-profesjonelle kunder sendes til dem for utførelse. Etter det Finanstilsynet kjenner til, er denne praksisen ikke utbredt i Norge. Det er i skrivende stund ikke klart om Kommissjonens forslag vil bli fulgt opp av EUs lovgivende organer.

pengeytelser mottatt direkte eller indirekte fra en tredjepart, i tilknytning til tjenesten som ytes til kunden. De må ha retningslinjer og rutiner for dette, og de må informere kunden om pengeytelser som er overført. Bestemmelsen angir også en uttømmende liste over hva som anses som mindre naturalytelser som slike foretak kan motta, og presiserer at slike mindre naturalytelser skal være rimelige og forholdsmessige og av et slikt omfang at det ikke er sannsynlig at de vil påvirke verdipapirforetakets atferd på en måte som skader kundens interesser.

Verdipapirforskriften § 10-5 oppstiller et unntak fra returprovisjonsreglene for analysetjenester som mottas fra en tredjepart. Slike tjenester skal ikke regnes som vederlag fra andre enn kunden dersom analysen mottas som motytelse for direkte utbetalinger fra verdipapirforetaket med dets egne midler, eller betaling fra en separat analysebetalingskonto som kontrolleres av verdipapirforetaket, forutsatt at driften av kontoen oppfyller nærmere bestemte vilkår, herunder at kontoen er finansiert av et særskilt analysegebyr som pålegges kunden.

Verdipapirforetak kan etter verdipapirhandelloven § 10-22, som gjennomfører MIFID II artikkel 29, benytte tilknyttede agenter for blant annet å markedsføre sine tjenester. Den tilknyttede agenten opptrer dermed på verdipapirforetakets vegne og under sistnevntes fulle og hele ansvar. Av denne grunn har vederlag mellom verdipapirforetak og deres tilknyttede agenter ikke vært ansett omfattet av reglene om vederlag til eller fra andre enn kunden.⁶

2.3 Returprovisjon ved forsikringsdistribusjon

Forsikringsformidling kan forestås av forsikringsforetak, forsikringsmeglingsforetak, gjenforsikringsmeglingsforetak, forsikringsagenter og aksessoriske forsikringsagenter. Forsikringsdistribusjon⁷ som forestås av forsikringsforetak er regulert i finansforetaksloven, mens forsikringsformidling som forestås av de øvrige foretakstypene – i fellesskap benevnt forsikringsformidlingsforetak – er regulert i forsikringsformidlingsloven. Et forsikringsforetak kan også formidle forsikringer på vegne av et annet forsikringsforetak, jf. finansforetaksloven § 16-16 første ledd.

Likelydende regler om returprovisjon ved forsikringsformidling er gitt i forsikringsformidlingsloven § 9-4 annet og tredje ledd og finansforetaksloven § 16-15 annet og tredje ledd. Reglene gjennomfører forsikringsdistribusjonsdirektivet (2016/97/EU – IDD) artikkel 22 nr. 3 og artikkel 29 nr. 2 og 3. Reglene gjelder også for utenlandske forsikringsformidlingsforetak og forsikringsforetak som yter tjenester i Norge, uavhengig av om de har etablert filial her eller ikke, jf. forsikringsformidlingsloven § 5-4 første og annet ledd og finansforetaksloven § 5-4 første ledd og § 5-5 tredje ledd. Før ikrafttredelsen av de nye reglene 1. januar 2022 gjaldt reglene om forsikringsagenters opplysningsplikt til kunden

⁶ Se punkt 49 i CESR "Inducements: Report on good and poor practices": https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_295.pdf

⁷ Forsikringsforetak utøver forsikringsdistribusjon, jf. finansforetaksloven § 16-16, mens forsikringsformidlingsforetak utøver forsikringsformidling. Forsikringsformidling er ervervsmessig mellomleddsvirksomhet som består i å utøve forsikringsdistribusjon, jf. forsikringsformidlingsloven § 1-3 første ledd.

om vederlag fra forsikringsgiveren og reglene om forbud mot urimelig forskjellsbehandling og om interessekonflikter.⁸

Det følger av ovennevnte bestemmelser at forsikringsformidlingsforetak og forsikringsforetak kan motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn kunden bare dersom vederlaget ikke har en negativ innvirkning på kvaliteten på tjenesten til kunden og det ikke svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser. Videre kan departementet gi forskrifter som gjør unntak fra, avgrenser eller utfyller disse bestemmelsene. Departementet kan herunder gi regler som i særlige tilfeller forbyr eller stiller ytterligere krav til mottak av vederlag fra eller yting av vederlag til andre enn kunden i forbindelse med tegning, endring eller fornyelse av en forsikringsavtale.

De norske bestemmelsene om returprovisjon er ikke begrenset til forsikringsbaserte investeringsprodukter. De vil derfor også gjelde når forsikringsformidlingsforetak og forsikringsforetak distribuerer andre forsikringsprodukter.

Nærmere regler om returprovisjon er gitt i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/2359, jf. forsikringsavtalesforskriften § 11. I forordningen omtales returprovisjon som tilskyndelse. Det følger av forordningens artikkel 2 nr. 3 at en tilskyndelse omfatter alle gebyrer, provisjoner eller ikke-monetære ytelser fra eller til slike formidlere eller foretak i forbindelse med distribusjon av et forsikringsbasert investeringsprodukt til eller fra enhver part, unntatt kunden som er involvert i den aktuelle transaksjonen, eller en person som opptrer på vegne av denne kunden. Dette innebærer at ikke bare tredjepartsbetalinger, men også betalinger mellom forsikringsforetak og forsikringsagent, og mellom forsikringsagenter, er omfattet.

Det følger av forordningen at en tilskyndelse eller tilskyndelsesordning skal anses å ha negativ innvirkning på kvaliteten på den aktuelle tjenesten til kunden dersom den er av en slik art og et slikt omfang at den oppmuntrer til å utøve virksomheten innen forsikringsdistribusjon på en måte som ikke er i overensstemmelse med plikten til å opptre ærlig, rettferdig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesse. For å vurdere dette skal tjenesteyteren foreta en samlet analyse der det tas hensyn til alle relevante faktorer som kan øke eller minske risikoen for negativ innvirkning på kvaliteten på den aktuelle tjenesten til kunden, og til eventuelle organisatoriske tiltak som tjenesteyteren har truffet for å forebygge risikoen for negativ innvirkning. Forordningen nevner videre en del kriterier som det særlig skal tas hensyn til i denne analysen.⁹

Foruten reglene om returprovisjon er forsikringsmeglingsforetak underlagt et forbud mot å motta provisjon eller annen godtgjørelse for forsikringsformidlingen fra den forsikringsgiveren som har overtatt forsikringsavtalen et formidlingsoppdrag gjelder, jf. forsikringsformidlingsloven § 8-4 tredje ledd. Dette har sammenheng med at forsikringsmeglingsforetaket skal være en uavhengig megler, jf. § 8-4 første ledd.

⁸ Jf. forskrift 9. desember 2005 nr. 1421 om forsikringsformidling § 3-1 første ledd nr. 4a (opphevet) og forsikringsvirksomhetsloven § 3-11 syvende ledd.

⁹ Den 29. april 2022 ga den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenestepensjon (EIOPA) tekniske råd til Kommisjonen med anbefaling om ytterligere å regulere returprovisjon i delegerte rettsakter for å tilnærme reguleringen til den som gjelder for investeringstjenester, herunder med adgang for EIOPA til å gi nærmere veiledninger om anvendelsen av regelverket:
https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-retail-investor-protection_en

2.4 Returprovisjon ved fondsforvaltning

Verdipapirfondloven § 2-15 fastsetter at et forvaltningsselskap for verdipapirfond skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Dette innebærer at forvaltningsselskapet skal påse at verdipapirfondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, og at forvaltningsselskapet skal bestrebe seg på å unngå interessekonflikter.

Reglene gjelder også for norsk filial av utenlandske forvaltningsselskaper, jf. verdipapirfondloven § 3-3 sjette ledd. Det er gitt nærmere regler om krav til god forretningsskikk og håndtering av interessekonflikter i verdipapirfondforskriften del VI og VII.

Regler om returprovisjon for forvaltningsselskaper er gitt i verdipapirfondforskriften § 2-32, som gjennomfører kommisjonsdirektiv 2010/43/EU artikkel 29. Bestemmelsen er i det vesentlige identisk med returprovisjonsreglene som gjaldt for verdipapirforetak før 1. januar 2018.

Det følger av verdipapirfondforskriften § 2-32 at forvaltningsselskaper i forbindelse med kollektiv porteføljeforvaltning og administrasjon av et verdipapirfond bare kan motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn verdipapirfondet dersom andelseierne gis skriftlig forhåndsinformasjon om vederlagets art og verdi, eller beregningsmåte dersom verdien ikke kan fastsettes. Informasjonen kan gis i form av et sammendrag dersom forvaltningsselskapet forplikter seg til å gi utfyllende informasjon på forespørsel fra andelseier. Videre må vederlaget være egnet til å forbedre kvaliteten på virksomheten og ikke svekke foretakets overholdelse av plikten til å ivareta verdipapirfondets interesser på beste måte.

Etter sin ordlyd omfatter verdipapirfondforskriften § 2-32 kollektiv porteføljeforvaltning og administrasjon, og ikke salg og markedsføring. Begrensningene i adgangen til å motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn verdipapirfondet gjelder for øvrig ikke reelle utgifter som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre virksomheten, herunder kostnader til depotbank, markedsplasser, verdipapirregistre, oppgjørssentraler og juridisk bistand. Det er imidlertid et krav om at slike utgifter etter sin art ikke må gi opphav til konflikt med foretakets plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med verdipapirfondets interesser.

Verdipapirfondloven § 2-10 gir forvaltningsselskaper adgang til å benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester samt formidle ordre om andeler i verdipapirfond.

Forvaltningsselskaper som har tillatelse til å yte investeringsrådgivning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd, kan i tillegg benytte tilknyttede agenter for denne virksomheten, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3, jf. verdipapirhandelloven § 10-22.

Forvaltningsselskapers adgang etter norsk rett til å benytte tilknyttet agent har ingen parallell i EØS-reglene, men er innført for å gi forvaltningsselskaper lik adgang som verdipapirforetak til å benytte tilknyttede agenter, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) kapittel 7.8.5. Selv om det ikke er nærmere omtalt i verdipapirfondloven § 2-10 eller verdipapirfondforskriften § 1-3, legger Finanstilsynet til grunn at adgangen til å benytte tilknyttet agent i Norge gjelder likt for norske forvaltningsselskaper og forvaltningsselskaper etablert i andre EØS-stater. På samme måte som betalinger mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent, har heller ikke betalinger mellom forvaltningsselskap og tilknyttet agent vært ansett som vederlag til eller fra andre enn kunden.

Etter verdipapirfondloven § 9-1 kan salg av nyutstedte andeler og innløsning av andeler i tillegg til forvaltningsselskaper forestås av kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2. Slikt salg krever ikke agentforhold med forvaltningsselskapet.

Verdipapirfondloven § 9-1 bygger ikke på UCITS-direktivet (2009/65/EU), da dette direktivet ikke inneholder bestemmelser om hvilke typer institusjoner som kan selge verdipapirfond, jf. Prop.149 L (2010-2011) kapittel 8.1.2. Forvaltningsselskap kan markedsføre og selge fond forvaltet av andre forvaltningsselskaper med grunnlag i tillatelsen til å yte verdipapirfondsforvaltning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 første ledd.

Siden returprovisjonsreglene i verdipapirfondforskriften § 2-32 etter sin ordlyd ikke gjelder for salg og markedsføring, vil de i utgangspunktet ikke få anvendelse i forbindelse med forvaltningsselskapets markedsføring og salg av fond forvaltet av andre forvaltningsselskaper. Slike betalinger reguleres kun av de generelle reglene om krav til god forretningsskikk og håndtering av interessekonflikter.

2.5 Adgang til å fastsette strengere regler om returprovisjon

Både verdipapirhandelloven § 10-12 femte ledd, forsikringsformidlingsloven § 9-4 tredje ledd og finansforetaksloven § 16-15 tredje ledd åpner som nevnt for at departementet kan fastsette forskrift som i særlige tilfeller forbyr eller stiller ytterligere krav til mottak av vederlag fra eller yting av vederlag til andre enn kunden.

I forarbeidene til verdipapirhandelloven (Prop.77 L (2017-2018) kapittel 5.3.8.5) er det forutsatt at et forskriftsfastsatt forbud må være knyttet til konkrete situasjoner eller produkter, og at et eventuelt absolutt, generelt forbud bør følges opp i en lovutredning. Lignende synspunkter kommer til uttrykk i forarbeidene til forsikringsformidlingsloven og finansforetaksloven (Prop.233 LS (2020-2021) kapittel 8.1.5.6).

Reglene om returprovisjon bygger på EØS-retten. Ved vurderingen av om det skal fastsettes strengere regler i nasjonal rett, enten ved lov eller forskrift, må det derfor ses hen til hvilke vilkår EØS-retten stiller for å vedta strengere nasjonal regulering. Finanstilsynet vil nedenfor redegjøre for de EØS-rettslige kriteriene. Den konkrete vurderingen av om et forbud mot returprovisjoner oppfyller disse kriteriene, vil bli gjort i punkt 6.3.

2.5.1 MiFID II

Verdipapirhandellovens regler om returprovisjon gjennomfører deler av MiFID II artikkel 24. MiFID II artikkel 24 nr. 12 første ledd fastsetter:

"Medlemsstatene kan i unntakstilfeller pålegge verdipapirforetak tilleggskrav med hensyn til de spørsmålene som er omfattet av denne artikkelen. Slike krav må være objektivt begrunnet og stå i forhold til de særlige risikoene for investorvernet eller markedets integritet, som er av særlig betydning når det gjelder markedsstrukturen i vedkommende medlemsstat."

Det følger av dette at tilleggskrav i Norge ikke kan være begrunnet alene i generelle betraktninger om investorbeskyttelse eller markedets integritet, men må være knyttet til forhold ved den norske markedsstrukturen. Det antas på den annen side ikke å være noe krav

om at den norske markedsstrukturen må skille seg vesentlig fra andre land. Vurderingstemaet er om det er forhold i den norske markedsstrukturen som gjør det objektivt begrunnet og forholdsmessig å vedta ytterligere krav av hensyn til investorvernet eller markedets integritet. Investorvern og ivaretagelse av markedets integritet er vide formål, som etter Finanstilsynets oppfatning kan begrunne både regler som skal motvirke uheldige salgssensitiver, samt regler som skal sikre bedre pristransparens i markedet.

MiFID II artikkel 24 nr. 12 inneholder ikke noen nærmere angivelse av hvilke tilleggskrav som kan ilegges. Dette er derimot omtalt i avsnitt 76 i fortalen til MiFID II, hvor det heter at slike krav "kan omfatte forbud mot eller ytterligere begrensning av tilbud om eller mottak av gebyrer, provisjoner eller andre penge- eller naturalytelser som betales eller tilbys av en tredjepart eller en person som handler på vegne av en tredjepart, i forbindelse med ytingen av tjenesten til kunder".

Ved fastsettelsen av tilleggskrav skal medlemsstatene følge fremgangsmåten i MiFID II artikkel 24 nr. 12 annet til fjerde ledd:

"Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen om eventuelle krav som de har til hensikt å pålegge i samsvar med dette nummeret, uten unødig opphold og minst to måneder før det fastsatte tidspunktet for ikrafttredelse av dette kravet. Underretningen skal inneholde en begrunnelse for vedkommende krav. Eventuelle tilleggskrav skal ikke begrense eller på annen måte påvirke verdipapirforetaks rettigheter i henhold til artikkel 34 og 35 i dette direktivet.

Kommisjonen skal innen to måneder etter underretningen nevnt i annet ledd avggi uttalelse om hvorvidt tilleggskravene er forholdsmessige og berettigede.

Kommisjonen skal oversende til medlemsstatene og offentliggjøre på sitt nettsted de tilleggskravene den pålegger i samsvar med dette nummeret."¹⁰

Bestemmelsen skal for EØS/EFTA-statene leses slik at underretning skal sendes til EFTAs overvåkningsorgan, mens behandlingen av meldingen, herunder uttalelsen om tilleggskravenes forholdsmessighet og berettigelse, skal skje i henhold til etablerte fremgangsmåter mellom EØS/EFTA-statene, jf. EØS-avtalens protokoll 1 punkt 4 a) og d). Finanstilsynet legger til grunn at en eventuell negativ uttalelse vil måtte vurderes nøye før strengere regler iverksettes, og at det kan bli nødvendig å gjøre tilpasninger for å imøtekomme innvendingene.

Forbeholdet i MiFID II artikkel 24 nr. 12 annet ledd om at tilleggskrav ikke skal begrense eller på annen måte påvirke verdipapirforetaks rettigheter i henhold til artikkel 34 og 35, har liten selvstendig betydning. Artikkel 34 regulerer tjenestefriheten, mens artikkel 35 regulerer etableringsfriheten. Verdipapirforetak som yter tjenester i en annen EØS-stat i medhold av tjenestefriheten, vil i henhold til prinsippet om hjemstatstilsyn være underlagt hjemstatens investorbeskyttelsesregler, herunder regler om returprovisjon. Vertsstatens eventuelle tilleggskrav vedrørende returprovisjon vil derfor uansett ikke kunne anvendes mot dem. Verdipapirforetak som yter tjenester i en annen EØS-stat gjennom etablering av filial eller bruk av tilknyttet agent i vertsstaten, vil derimot være underlagt vertsstatens

¹⁰ Siste ledd gir inntrykk av at tilleggskravene blir pålagt av Kommisjonen. Dette antas imidlertid å bero på en unøyaktighet i den norske oversettelsen av bestemmelsen.

investorbeskyttelsesregler, herunder regler om returprovisjon og eventuelle tilleggskrav fastsatt etter MiFID II artikkel 24 nr. 12, jf. MiFID II artikkel 35 nr. 8.

2.5.2 IDD

Forsikringsformidlingslovens og finansforetakslovens regler om returprovisjon gjennomfører IDD artikkel 22 nr. 3 og artikkel 29 nr. 2 og 3. Førstnevnte bestemmelse står i IDD kapittel V, som fastsetter generelle krav til all forsikringsdistribusjon. IDD artikkel 22 nr. 3 lyder slik:

"Medlemsstatene kan begrense muligheten til eller forby at forsikringsdistributører godtar eller mottar honorarer, provisjoner eller andre monetære eller ikke-monetære ytelser fra en tredjepart eller en person som handler på vegne av en tredjepart, i forbindelse med distribusjon av forsikringsprodukter."

IDD gir altså en generell adgang til å begrense eller forby adgangen til å motta vederlag fra andre enn kunden ved all forsikringsdistribusjon.¹¹

IDD artikkel 29 er inntatt i IDD kapittel VI om tilleggskrav i relasjon til forsikringsbaserte investeringsprodukter. Det følger av IDD artikkel 29 nr. 3 første, annet ledd og femte ledd at:

"Medlemsstatene kan pålegge distributører strengere krav med hensyn til de områdene som er omfattet av denne artikkel. Særlig kan medlemsstatene forby eller ytterligere begrense tilbud om eller mottak av gebyrer, provisjoner eller ikke-monetære ytelser fra tredjeparter i forbindelse med forsikringsrådgivning.

Strengere krav kan omfatte krav om at slike gebyrer, provisjoner eller ikke-monetære ytelser skal tilbakebetales til kundene.

...

En medlemsstats strengere krav som omhandlet i dette nummer skal overholdes av alle forsikringsformidlere eller forsikringsforetak, herunder slike som utøver virksomhet i henhold til adgangen til å yte tjenester eller etableringsadgangen, dersom de inngår forsikringsavtaler med kunder som har sitt vanlige bosted eller etablerte forretningssted i vedkommende medlemsstat."

I motsetning til MiFID II artikkel 24 nr. 12, oppstiller ikke IDD nærmere vilkår for at medlemsstatene skal kunne vedta strengere regulering. Slik strengere regulering trenger heller ikke å forelegges Kommisjonen for uttalelse. Videre følger det av IDD artikkel 29 nr. 3 at strengere regler for returprovisjon ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter ikke bare skal gjelde for tjenester som ytes i medhold av etableringsfriheten, men også for tjenester som ytes i medhold av tjenestefriheten.

Det at IDD ikke oppstiller nærmere vilkår for adgangen til å fastsette strengere regler om returprovisjon, betyr ikke at medlemsstatene står helt fritt til å fastsette strengere regler. Fastsettelsen av strengere regler for foretak som tilbyr tjenester i Norge, vil trolig være å anse som en restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten etter EØS-avtalen artikkel 31

¹¹ I Norge er denne adgangen benyttet ved at reglene om returprovisjon i forsikringsformidlingsloven § 9-4 og finansforetaksloven § 16-15 er gjort gjeldende for alle produkter som formidles, og ikke bare for forsikringsbaserte investeringsprodukter.

og 36, siden det potensielt vil gjøre det mindre attraktivt å etablere seg eller tilby tjenester i Norge. Det følger av fast rettspraksis, blant annet EFTA-domstolens dom i sak E-8/20 *N* avsnitt 91, at restriksjoner på en av de grunnleggende frihetene i EØS-avtalen må være rettferdiggjort i tvingende allmenne hensyn, som er egnet til å sikre oppnåelsen av det legitime mål som skal ivaretas, og som er proporsjonalt dette mål tatt i betraktning. Disse kriteriene må derfor vurderes ved fastsettelsen av strengere nasjonale regler.

2.5.3 UCITS-direktivet

Verdipapirfondforskriften § 2-32 gjennomfører artikkel 29 i kommisjonsdirektiv 2010/43/EU. Direktivet er en gjennomføringsrettsakt til UCITS-direktivet. UCITS-direktivet er et minimumsdirektiv, slik at direktivet ikke er fullharmonisert i EU/EØS. Det følger av UCITS-direktivets fortale i avsnitt 15 at:

"Som en allmenn regel bør en hjemstat kunne fastsette strengere regler enn dem som er fastsatt i dette direktiv, særlig når det gjelder godkjenningvilkår, tilsynskrav og regler for rapportering og for prospektet."

Fortalens uttalelse ble fulgt opp i forarbeidene til verdipapirfondloven (Prop. 149 L (2010-2011 kapittel 3.1):

"UCITS-direktivet er i hovedsak et minimumsdirektiv. EØS-statene har følgelig adgang til å fastsette strengere regler enn det direktivet oppstiller, særlig når det gjelder vilkår for tillatelse, interne rutiner og regler for informasjon og rapportering. Eksempelvis kan medlemsstatene stille krav til markedsføringsmateriale (utover nøkkelinformasjon, prospekt mv. som er direktivbestemt). Det vises her til avsnitt 15 i direktivets fortale samt art. 1(7)."

UCITS-direktivet gir altså en generell adgang til å ha strengere regler enn det direktivet oppstiller. For hvilke bestemmelser og i hvilket omfang det kan fastsettes strengere nasjonale regler enn direktivet legger opp til, må vurderes konkret. For bestemmelser i kommisjonsdirektiv 2010/43/EU vises det til at et av direktivets hovedformål var å samordne reguleringene for forvaltningsselskaper og blant annet verdipapirforetak. I kommisjonsdirektivets fortale avsnitt 1 uttrykkes følgende:

"The rules and terminology on the organisational requirements, conflicts of interest and conduct of business should be aligned to the greatest possible extent with the standards introduced in the financial services area by Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council ... and Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC ... Such alignment, while taking due account of the specificities of the collective portfolio management business, would allow the achievement of equal standards not only between different financial services sectors but also within asset management business more widely, where certain requirements of Directive 2006/73/EC have already been extended by some Member States to UCITS management companies."

Innføringen av kommisjonsdirektiv 2010/43/EU skulle altså sikre at kravene til blant annet interessekonflikter og atferdsregler i størst mulig grad var sammenfallende mellom forvaltningsselskaper og verdipapirforetak, og at virksomhet på tvers av finansielle tjenestesektorer ble underlagt like standarder. Formålet tilsier at det er adgang til å fastsette

strengere regler enn UCITS-direktivet legger opp til dersom dette gjøres for å sikre regulatorisk kongruens.

Det at UCITS-direktivet ikke oppstiller nærmere vilkår for adgangen til å fastsette strengere regler, betyr ikke at medlemsstatene står helt fritt til å fastsette strengere regler. Fastsettelsen av strengere regler for foretak som tilbyr tjenester i Norge vil trolig være å anse som en restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten etter EØS-avtalen artikkel 31 og 36, og må derfor vurderes på tilsvarende måte som for innføringen av strengere regler på områder som reguleres av IDD, jf. pkt. 2.5.2.

3 Tidligere vurderinger av mulig forbud mot returprovisjon

3.1 Vurderinger ved gjennomføringen av MiFID II

Ved gjennomføringen av MiFID II i norsk rett ble det i forarbeidene vurdert om det skulle innføres et forbud mot returprovisjon. Et flertall i Verdipapirlovutvalget foreslo i NOU 2017:1 kapittel 6.7.5.1 å gjennomføre reglene i MiFID II uten å vedta strengere nasjonale regler.¹² Ett medlem i Verdipapirlovutvalget foreslo at det skulle vedtas et forbud mot returprovisjon. Dette medlemmet foreslo subsidiært, sammen med to andre medlemmer, at det ble gitt hjemmel til å innføre ytterligere begrensninger for returprovisjoner i forskrift, for det tilfelle at de nye reglene skulle vise seg ikke å være tilstrekkelig effektive.

I høringen av Verdipapirlovutvalgets utredning ble flertallets forslag om gjennomføring av returprovisjonsreglene i MiFID II støttet av Advokatforeningen, Norske Finansanalytikerens Forening, Finans Norge, Folketrygdfondet, Verdipapirfondenes forening og Verdipapirforetakenes forbund. Mindretallets forslag om forbud mot returprovisjon ble støttet av Forbrukerrådet og Forbrukerombudet. Finanstilsynet støttet flertallets forslag om gjennomføring av returprovisjonsreglene, men foreslo i likhet med mindretallet at det ble innført en hjemmel til å fastsette ytterligere begrensninger i forskrift.¹³

I den påfølgende lovproposisjonen, Prop.77 L (2017-2018) kapittel 5.3.8.5, sa Finansdepartementet seg enig med Finanstilsynets forslag til regulering.¹⁴ Departementets lovforslag ble enstemmig vedtatt av Stortinget. Forut for dette hadde et flertall på Stortinget nedstemt et mindretallsforslag om å be regjeringen så snart som mulig og senest høsten 2019 om å komme tilbake til Stortinget med et forslag om forbud mot returprovisjoner.¹⁵

¹² <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2017-1/id2527830/>

¹³

<https://www.regjeringen.no/contentassets/05107e99ef5b4ab796ba8bd6040c0d52/finanstilsynet.pdf?uid=Finanstilsynet>

¹⁴ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-77-l-20172018/id2596634/>

¹⁵ Forslaget ble fremmet av finanskomiteens medlemmer fra Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Rødt, jf. Innst.293 L (2017-2018).

3.2 Vurderinger ved gjennomføringen av IDD

Arbeidet med gjennomføring av IDD i Norge ble innledet ved Finanstilsynets høringsnotat datert 23. juni 2017,¹⁶ avgitt på oppdrag fra Finansdepartementet. I høringsnotatet vurderte Finanstilsynet i kapittel 8.3.4 om det skulle foreslås ytterligere begrensninger i returprovisjonsregelverket i forhold til hva som følger av IDD. Finanstilsynet foreslo at det ikke skulle fastsettes ytterligere begrensninger, og la i den vurderingen særlig vekt på at det burde være like konkurransevilkår for forsikringsbaserte investeringsprodukter og andre spareprodukter. Samtidig foreslo Finanstilsynet at det ble gitt en hjemmel for å fastsette i forskrift et forbud mot returprovisjoner ved distribusjon av forsikringsprodukter. I kapittel 8.3.5 vurderte Finanstilsynet også om det skulle foreslås et forbud mot returprovisjon ved distribusjon av pensjonsprodukter, som faller utenfor IDDs anvendelsesområde. Finanstilsynet fant imidlertid at slike produkter burde reguleres på samme måte som forsikringsprodukter, med tilhørende adgang til å vedta ytterligere begrensninger i forskrift.

I den etterfølgende lovproposisjonen, Prop.233 LS (2020-2021) kapittel 8.1.5.6, sluttet Finansdepartementet seg til Finanstilsynets vurderinger.¹⁷ Departementets lovforslag ble enstemmig vedtatt av Stortinget.

4 Regulering av returprovisjon i andre land

4.1 Returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester

Etter det Finanstilsynet er kjent med, eksisterer det forbud mot returprovisjoner i Nederland og Storbritannia. Andre EØS-stater enn Nederland har gjennomført returprovisjonsreglene som følger av MiFID II.¹⁸

Nederland innførte i 2014 et forbud mot at verdipapirforetak gir vederlag til eller mottar vederlag fra andre enn kunden i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester.¹⁹ Forbudet gjelder kun ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder, og altså ikke ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder eller kvalifiserte motparter. Videre gjelder forbudet ikke utgifter som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre investeringstjenesten. Forbudet gjelder heller ikke betalinger mellom et verdipapirforetak og en tilknyttet agent, eller representasjonsgaver som ikke overstiger 100 euro i verdi.

I 2016 innførte Nederland et unntak fra forbudet mot returprovisjon for verdipapirforetak som tilbyr en plattform for investeringsbasert folkefinansiering.²⁰ Ved dette ville man legge til

¹⁶

<https://www.regjeringen.no/contentassets/c2f13894ef674d8ab10d0c961156434d/hoeringsnotatest.pdf>

¹⁷ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-233-ls-20202021/id2869873/>

¹⁸ Se ESMA Technical Advice to the Commission on the impact of the inducement and costs and charges disclosure requirements under MiFID II, punkt 35:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2126_technical_advice_on_inducements_and_costs_and_charges_disclosures.pdf

¹⁹ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/140211-nl-notification0_en_0.pdf

²⁰ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/161109-nl-notification2_en_0.pdf

rette for at operatøren av folkefinansieringsplattformen kunne ta seg betalt fra utstedere som henter kapital gjennom plattformen, på samme måte som ved lånebasert folkefinansiering.

Nederlandske tilsynsmyndigheter har opplyst at forbudet mot returprovisjoner har tilrettelagt for distribusjon av mer kostnadseffektive investeringsprodukter til forbrukere, reduserte interessekonflikter for rådgivere og økt konkurranse mellom produsenter av investeringsprodukter til fordel for forbrukerne.²¹

Storbritannia innførte strengere regler for returprovisjoner i 2012, og har i dag et forbud mot returprovisjoner ved investeringsrådgivning (både uavhengig og ikke-uavhengig) og porteføljeforvaltning overfor ikke-profesjonelle kunder bosatt i Storbritannia.²² Forbudet omfatter både å beholde returprovisjon og å motta returprovisjon som forutsettes viderebetalt til kunden. Ved uavhengig investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning overfor ikke-profesjonelle kunder bosatt utenfor Storbritannia, eller overfor profesjonelle kunder, kan foretaket motta returprovisjon forutsatt at den overføres til kunden. Returprovisjon ved ytelse av andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning, er tillatt innenfor rammer som tilsvarer reguleringen i MiFID II.

Sverige, Danmark og Finland har alle gjennomført reglene om returprovisjon som følger av MiFID II. Under lovforberedelsen i Sverige hadde imidlertid både lovutvalget og Finansinspektionen foreslått strengere regler om returprovisjon, særlig hva gjelder investeringsrådgivning til ikke-profesjonelle kunder.^{23 24}

4.2 Returprovisjon ved forsikringsdistribusjon

I en rapport fra EIOPA datert 29. april 2022²⁵ kommer det frem at seks EU-stater, herunder Nederland, Danmark og Finland, har begrenset eller forbudt adgangen til å motta returprovisjon i forbindelse med all forsikringsdistribusjon, i henhold til IDD artikkel 22 nr. 3. Videre er det opplyst at ti EU-stater, herunder Nederland, Finland og Sverige, har begrenset eller forbudt adgangen til å yte eller motta returprovisjon i forbindelse med distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, i henhold til IDD artikkel 29 nr. 3. I Nederland og Finland er det forbud mot returprovisjon, mens i Sverige er det for forsikringsbaserte investeringsprodukter forbud mot forhåndsprovisjon ("up-front commission"), og provisjonen må ikke være klart uproporsjonal i forhold til tjenestene som ytes.

I Storbritannia er returprovisjon ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter tillatt innenfor rammer som tilsvarer reguleringen i IDD, men slik at det ved rådgivning i slike produkter er forbudt å motta vederlag fra andre enn kunden.

²¹ Se ESMA Technical Advice (tidligere fotnote), punkt 35

²² <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/2/3A.html>

²³

<https://www.regeringen.se/49bb2f/contentassets/41dd7f9e65a64c3ea312af020dc57931/vardepappers-marknaden-mifid-ii-och-mifirdel-1-sou-20152> s. 425 flg.

²⁴ <https://www.fi.se/contentassets/ae16e3e68f564c7785360899368b4143/remissvar-mifid2-mifir-150511.pdf>

²⁵ https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-retail-investor-protection_en under Annexes.

5 Erfaringer fra tilsynet med etterlevelse av regler om returprovisjon

5.1 Utbredelsen av returprovisjoner i det norske markedet

I det norske markedet for ytelse av investeringstjenester har mottak av vederlag fra andre enn kunden vært særlig utbredt ved distribusjon av fond. Det har vært vanlig at forvaltningsselskaper for verdipapirfond har utbetalt en andel av den løpende forvaltningsgodtgjørelsen til distributørene. Vederlaget har normalt utgjort ca. 50% av forvaltningsgodtgjørelsen. Noen distributører har valgt å gi denne rabatten videre til sine kunder, eventuelt tegnet nye andeler for kundene som tilsvarer returprovisjonen. De fleste distributører har tradisjonelt beholdt returprovisjonen selv. Dette kunne utgjøre en betydelig andel av foretakets inntekter. Returprovisjon ved fonds-distribusjon har de senere årene blitt betydelig redusert i omfang, som nærmere omtalt i punkt 5.2 og 5.3.

Mottak av vederlag fra andre enn kunden har også forekommet i andre situasjoner enn ved distribusjon av verdipapirfond. For eksempel har returprovisjoner vært betalt til verdipapirforetak: (i) fra produktleverandører i forbindelse med salg av unoterte investeringsprodukter (som aksjer i investeringsselskaper, warrants, kupongbevis, indeksobligasjoner og andre typer strukturerte produkter), (ii) fra børsmedlemmer i forbindelse med videreformidling av ordre i noterte finansielle instrumenter (primært aksjer og ETPer), og (iii) fra leverandører av handelsplattformer for finansielle differansekontrakter (CFDer) og andre unoterte derivater (opsjoner, futures, binære opsjoner) i forbindelse med henvisning av kunder (gjennom såkalte Introducing Broker-avtaler). Sistnevnte er også et eksempel på ytelse av vederlag til andre enn kunden, idet handelsplattformen for disse finansielle instrumentene selv yter investeringstjenester til kunden, samtidig som de betaler vederlag til andre gjennom en Introducing Broker-avtale.

Ved tegning av finansielle instrumenter i forbindelse med en emisjon, der verdipapirforetaket yter investeringstjenester til både utstederen og investoren, er det vanlig at vederlaget for tjenesteytingen betales av utstederen. I norsk tilsynspraksis har ikke slike betalinger vært ansett som vederlag fra andre enn kunden.²⁶

Ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter der forsikringen har vært knyttet til investeringer i verdipapirfond, har det, på samme måte som ved direkte distribusjon av fondsandeler, vært vanlig at forvaltningsselskapene har utbetalt en andel av den løpende godtgjørelsen til det foretaket som har formidlet forsikringsproduktet.

²⁶ Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten ESMA ser imidlertid ut til å betrakte dette som vederlag fra andre enn kunden: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2126_technical_advice_on_inducements_and_costs_and_charges_disclosures.pdf punkt 23, men med et forbehold i punkt 24 særlig hva gjelder plassering i forbindelse med børsintroduksjon.

5.2 Tilsynet med etterlevelsen av verdipapirhandelens returprovisjonsregler

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 en temaundersøkelse om etterlevelsen av de nye returprovisjonsreglene i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. januar 2018. Undersøkelsen omfattet alle verdipapirforetak, kredittinstitusjoner som yter investeringstjenester, og filialer av utenlandske verdipapirforetak og kredittinstitusjoner. Undersøkelsene viste at 43 av 124 foretak/filialer mottok og beholdt vederlag fra andre enn kunden, i hovedsak i forbindelse med fondsdistribusjon. Returprovisjon fra fondsdistribusjon utgjorde samlet rundt 1,1 mrd. kroner i 2019 (ikke medregnet salg av forsikringsprodukter).

I et offentlig likelydende brev i januar 2020 uttalte Finanstilsynet at foretakene/filialene som hadde oppgitt å motta og beholde returprovisjon, i liten grad hadde innrettet seg etter de nye reglene, herunder at vederlaget må være egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og at den kvalitetsforbedrende tjenesten må stå i forhold til vederlaget som er mottatt.²⁷ For fondsdistribusjon påpekte Finanstilsynet særlig den svakheten som ligger i at vederlaget vil variere basert på utviklingen i kundens andel av porteføljen, samt at vederlaget utbetales løpende så lenge kunden har plassert sine midler i det aktuelle fondet, selv om kunden ikke lenger benytter seg av foretakets tjenester eller tilleggstjenestens merverdi anses som marginal. Finanstilsynet ga uttrykk for konkrete forventninger om nødvendige tiltak for å etterleve reglene, og det ble påpekt at Finanstilsynet ville vurdere å foreslå innstramning av regelverket.

I 2020 fulgte Finanstilsynet opp temaundersøkelsen overfor de foretakene/filialene som hadde oppgitt å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden. Resultatene av denne undersøkelsen ble offentliggjort i oktober 2020.²⁸ Antall foretak/filialer som fortsatt mottok og beholdt returprovisjon, var nå redusert fra 43 til 13. Av disse 13 hadde syv foretak gjort store endringer i sine betalingsmodeller, med et betraktelig lavere innslag av returprovisjoner. Finanstilsynet estimerte samtidig at årlig returprovisjonsbeløp var redusert fra rundt 1,1 mrd. kroner til rundt 330 mill. kroner (ikke medregnet salg av forsikringsprodukter).

Finanstilsynet gjennomførte en ny undersøkelse i 2021. Denne undersøkelsen viste at de fleste foretakene/filialene har gått helt bort fra å beholde returprovisjoner og har innført honorarmodeller der kunden belastes direkte for foretakets tjenester. Noen av foretakene/filialene mottar ikke lenger returprovisjon, mens andre mottar og videresender returprovisjonen til kunden. Antall foretak/filialer med fondsdistribusjon som oppgir at de også fremover vil basere seg på en modell med å motta og beholde returprovisjoner, er redusert til to større aktører, av totalt 48²⁹ foretak/filialer som distribuerer verdipapirfond. Disse to, som i hovedsak distribuerer fond fra selskaper i samme konsern, har etablert ordninger for å sikre og kontrollere at kundene får relevante kvalitetsforbedrende tjenester som står i forhold til det løpende vederlaget som mottas fra forvaltningsselskapet. Et fåtall foretak/filialer mottar og beholder returprovisjon knyttet til andre produkter enn

²⁷ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/temaundersokelse-returprovisjon-verdipapirforetakene-folger-i-liten-grad-nytt-regelverk/>

²⁸ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/betydelige-endringer-i-betalingsmodellene.-verdipapirforetakene-har-i-stor-grad-innrettet-seg-etter/>

²⁹ Av 48 fondsdistributører er det 14 som fortsatt er i en prosess med å endre betalingsmodellene til å ta direkte betalt fra kundene, eller som fortsatt mottar og beholder noe returprovisjon knyttet til enkelte tjenester eller avtaler.

verdipapirfond, blant annet finansielle differansekontrakter (CFD-er) og strukturerte produkter.

5.3 Undersøkelser av prisutviklingen for verdipapirfond

Ved investering i verdipapirfond betaler andelseieren en forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet. Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en årlig presentsats av forvaltningskapitalen, og skal dekke forvaltningsselskapets kostnader til forvaltning, administrasjon og markedsføring av fondet. Ved distribusjon av verdipapirfond har det vært langvarig praksis at forvaltningsselskapet betaler distributøren returprovisjon i form av en løpende prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen. Returprovisjonen har kommet i stedet for direkte betaling fra kunden for distribusjonen, men det er klart at det likevel er kunden som betaler for dette i form av høyere forvaltningsgodtgjørelse.

Som nevnt har de fleste fondsdistributører nå gått bort fra å motta og beholde returprovisjon i forbindelse med fondsdistribusjon. Som erstatning for bortfallet av inntektene har distributørene innført en plattformavgift som kunden betaler direkte til distributør. Gebyret er satt som en årlig presentsats av kundens forvaltningskapital. Satsen kan variere avhengig av forhold som størrelsen på kundens beholdning og type plasseringer (rente/aksje/indeksfond). Mange forvaltningsselskaper har samtidig innført nettoandelsklasser i fond, som er andelsklasser uten returprovisjon. For tegning av andeler i disse klassene betales forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet og plattformavgift til distributøren. Det har imidlertid tatt tid for forvaltningsselskapene å flytte fondsbeholdninger over til nettoandelsklassene, og det er fortsatt relativt lite forvaltningskapital i disse klassene. Det er derfor fremdeles et betydelig innslag av returprovisjon i det norske markedet for fondsdistribusjon. Denne returprovisjonen blir av de fleste distributører overført til kunden i form av innskudd på kundens konto eller som vederlag for tegning av nye verdipapirfondsandeler.

De ovennevnte endringene har ført til at flere prismodeller eksisterer parallelt:

1. Verdipapirfond med andelsklasser uten returprovisjon (nettoandelsklasse) + plattformavgift
2. Verdipapirfond med returprovisjon hvor returprovisjon overføres til kunden enten i form av et pengebeløp eller som flere andeler i fondet + plattformavgift
3. Verdipapirfond med returprovisjon som beholdes av distributøren der kunden mottar kvalitetsforbedrende tjenester.

Flere distributører opererer med modell nr. 1 og nr. 2 samtidig for det samme fondet.

På bakgrunn av ovennevnte utvikling i prismodellene har Finanstilsynet i 2021/2022 gjennomført en undersøkelse av prisene for verdipapirfond.³⁰ Undersøkelsen gjelder utviklingen i totalprisen i personkundemarkedet for aksjefond, indeksfond og kombinasjonsfond.³¹ Finanstilsynet har undersøkt prisene i perioden fra 31. desember 2014 til 30. september 2021, med særlig vekt på perioden fra 2018 da de skjerpede reglene om

³⁰ <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/487a121fa4704b119e9aa44d3bfcbbe6/rapport-om-utviklingen-i-prisene-for-verdipapirfond.pdf>

³¹ I gruppen aksjefond inngår aktivt forvaltede aksjefond og i gruppen indeksfond inngår også indekxnære fond.

returprovisjon trådte i kraft. Det er sett nærmere på hvordan endringene i prismodellene har slått ut for forvaltningsselskap, distributør og andelseier.

Undersøkelsen viser at gjennomsnittsprisen for indeksfond, kombinasjonsfond og pensjonskapitalbevis er tilnærmet uendret, mens gjennomsnittsprisen for aktivt forvaltede aksjefond har falt markant etter 2019. Variasjonen er imidlertid stor mellom foretak og fond, og i enkelte tilfeller er prisen økt. Undersøkelsen omfatter både salg gjennom distributør og direktesalg fra forvaltningsselskap.

Prisnedgangen i perioden fra 31. desember 2017 til 30. september 2021 fordeler seg svært ulikt mellom forvaltningsselskap og distributør. Dersom analysen avgrenses til salg gjennom distributør, som utgjør mesteparten av forvaltningskapitalen, kan følgende konklusjoner trekkes:

- For indeksfond vises marginale prisendringer. Prisen fra forvaltningsselskapet er noe redusert, mens plattformgebyrer er innført.
- For kombinasjonsfond vises en marginal prisreduksjon på 0,08 prosentenheter. Returprovisjon beholdt av distributør er her redusert med 0,32 prosentenheter. Samtidig har prisen fra forvaltningsselskapet økt med 0,13 prosentenheter. I tillegg er det innført plattformgebyr på 0,11 prosentenheter.
- Prisen på aktivt forvaltede aksjefond har falt med 0,30 prosentenheter – fra 1,56 til 1,26 prosent. Distributørleddet står for hele prisnedgangen og vel så det:
 - 1) Forvaltningsselskapene har redusert forvaltningsgodtgjørelsen mindre enn reduksjonen i returprovisjon skulle tilsi. For aktivt forvaltede aksjefond har forvaltningsgodtgjørelsen fratrukket returprovisjon økt med 0,10 prosentenheter.
 - 2) Returprovisjon som beholdes av distributørene, og som utgjør en løpende kostnad for kunden, har falt betydelig for aktivt forvaltede aksjefond (0,67 prosentenheter). Returprovisjon utbetalt fra forvaltningsselskap til distributør har falt fra 0,81 til 0,44 prosent, en nedgang på 0,37 prosentenheter. Samtidig beholder ikke lenger distributørene all mottatt returprovisjon, som var utbredt praksis tidligere. Av returprovisjonen på 0,44 prosent overføres 0,30 prosentenheter til kundene. Returprovisjonen som distributørene beholder, har dermed falt fra 0,81 prosent til 0,14 prosent for aktivt forvaltede aksjefond.
 - 3) Distributørenes inntekter for aktivt forvaltede aksjefond har gått ned med 0,40 prosentenheter ettersom bortfallet av beholdt returprovisjon (-0,67) er betydelig større enn innførte plattformgebyrer (+0,27).
- Nettoandelsklassene med tilhørende plattformgebyr har foreløpig hatt begrenset gjennomslag i kundenes beholdning.

5.4 Kartlegging av returprovisjoner på forsikringsområdet

Reglene om returprovisjon ved forsikringsdistribusjon trådte i kraft 1. januar 2022, og Finanstilsynet har hittil ikke undersøkt forsikringsforetakenes og

forsikringsformidlingsforetakenes etterlevelse av reglene. Forrige kartlegging av forsikringsforetakenes praksis med returprovisjon fra forvaltningsselskaper ble foretatt i 2014.³²

6 Nærmere om forslaget om å forby returprovisjon

6.1 Overordnede betraktninger

I forbindelse med gjennomføringen av MiFID II pekte Finanstilsynet i høringen i 2017 på at hensynet til å øke transparens og markedstillit kunne tale for at det ble innført et totalforbud mot returprovisjoner. Finanstilsynet la imidlertid avgjørende vekt på at effekten av MiFID II-reglene burde evalueres før det eventuelt ble innført strengere regler enn direktivets minimum. Dette ble også styrende for at Finanstilsynet senere samme år ikke foreslo strengere regler ved gjennomføringen av IDD.

Finanstilsynets temaundersøkelse i perioden 2019 til 2021 viser at mange verdipapirforetak i en innledende fase ikke overholdt de skjerpede kravene som gjelder for å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden. I løpet av denne perioden skjedde det imidlertid en betydelig forbedring, og det er Finanstilsynets inntrykk at de gjenværende foretakene som fremdeles beholder returprovisjon, etterlever de skjerpede reglene. Pliktene som pålegges, fremstår like fullt som krevende å håndtere i praksis, særlig med hensyn til å sikre og kontrollere at kunden mottar relevante, kvalitetsforbedrende og forholdsmessige tilleggstjenester. Dette bekreftes også langt på vei av at de fleste verdipapirforetak nå har gått bort fra å motta og beholde returprovisjon.

Som nevnt i punkt 5.3, har foretakenes tilpasninger til det nye regelverket ført til flere ulike parallelle prismodeller for fondsdistribusjon. Noen få foretak mottar ikke lenger returprovisjon fra forvaltningsselskapet, og har isteden innført plattformgebyr som belastes kunden. Mange foretak mottar fremdeles returprovisjon, men videresender denne til kunden enten i form av innskudd på kundens konto eller ved tildeling av flere fondsandeler, samtidig som kunden belastes et plattformgebyr. Noen få foretak både mottar og beholder returprovisjon, uten plattformgebyr.

Disse ulike prismodellene gjør markedet lite oversiktlig for ikke-profesjonelle investorer. Gebyrstrukturen for verdipapirfond er blitt mer kompleks og mindre transparent, og det er krevende for forbrukere å kartlegge og sammenligne priser mellom fond. Nær samtlige distributører beholder fond med returprovisjon i utvalget selv om returprovisjonen ikke lenger beholdes. Det varierer mellom distributørene hva den oppgitte fondsprisen inneholder. Mens mange distributører opplyser den reelle prisen (forvaltningsgodtgjørelsen, fratrukket returprovisjon overført sluttkunde pluss plattformgebyr), viser andre distributører pris uten fratrukk for returprovisjon, eller at kunden selv må regne ut totalprisen. Ikke-profesjonelle kunder kan i praksis ha begrensede muligheter til å sette seg inn i disse ulike

³² <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2014/likelydende-brev-til-alle-norske-livsforsikringsselskaper-og-filialer-i-norge-av-utenlandske-livsforsikringsselskaper/>

betalingsmodellene, og dermed til å foreta en forsvarlig sammenligning av prisen for ulike fond.

Verdipapirforetak som distribuerer verdipapirfondsandeler, er pliktige å gi kunden informasjon om kostnader og gebyrer ved tjenesteytingen, jf. verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd. Verdipapirforetakets plikter er imidlertid begrenset til å opplyse om prisene for egne tjenester, og vil således ikke avhjelpe vanskelighetene med å sammenligne priser mellom ulike fond på tvers av leverandører og distributører. Siden det er foretakenes ulike tilnærminger til returprovisjonsregelverket som er årsak til dette problemet, mener Finanstilsynet at ikke-profesjonelle kunder bør beskyttes mot at det betales returprovisjon ved fondsdistribusjon.

Et forbud mot returprovisjon ved fondsdistribusjon vil også kunne føre til en bedre etterlevelse av verdipapirfondregelverket.

Den forvaltningsgodtgjørelsen som løpende belastes verdipapirfond, skal dekke forvaltningsselskapets kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen, jf. verdipapirfondloven § 4-6. Både kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring, herunder salg av verdipapirfond, inngår i det som regnes som verdipapirfondsforvaltning, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 3. Returprovisjon har tradisjonelt vært betaling til distributører for markedsføring og salg av fondsprodukter. I mange tilfeller utbetaler forvaltningsselskapet fortsatt returprovisjon til distributør, samtidig som kunden betaler for distribusjon direkte gjennom et plattformgebyr til distributøren. Kunden fortsetter dermed å betale for distribusjon gjennom forvaltningsgodtgjørelsen selv om det er innført et plattformgebyr som skal utgjøre betaling for den samme tjenesten. Når returprovisjonen videreføres fra distributøren til kunden, vil dette kunne stride mot verdipapirfondloven § 4-6 og kravet om å ikke påføre fond og andelseiere unødige kostnader, jf. verdipapirfondforskriften § 2-25 nr. 4. Forvaltningsselskapet må påse at de kostnader som belastes fondet, reflekterer en tjeneste i andelseiernes interesse, og dette kravet gjelder også med hensyn til beregning og belastning av kostnader som inngår i forvaltningsgodtgjørelsen.

Returprovisjon som videreføres til kunden, medfører også risiko for forskjellsbehandling av andelseiere i et fond eller i en andelsklasse, i potensiell strid med verdipapirfondloven § 4-5. Når returprovisjonen videreføres fra verdipapirforetak til kunden, vil betalingen sett fra kundens ståsted i realiteten innebære en rabatt på forvaltningsgodtgjørelsen. Avhengig av hvilken distributør kunden benytter kan forvaltningsgodtgjørelsen kunden totalt betaler, variere basert på størrelsen på returprovisjonen distributøren viderefører til andelseier. Andelseiere i samme andelsklasse vil da betale ulik forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet. Dersom forvaltningsselskapet skal differensiere forvaltningsgodtgjørelsen, må dette gjøres gjennom den adgangen det er til å etablere andelsklasser. I likelydende brev til forvaltningsselskapene datert 21. juni 2022 kommenteres denne praksisen, i tillegg til forvaltningsselskapenes adgang til å inngå avtaler om inntektsdeling med større kunder³³.

³³ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2022/forvaltningsselskaper-og-rabattordninger---endring-av-forvaltningspraksis/>

Ovennevnte problemstillinger kan i noen grad håndteres ved tilsyn med etterlevelsen av verdipapirfondloven §§ 4-5 og 4-6,³⁴ men forbrukerbeskyttelsen vil kunne ivaretas mer effektivt gjennom et forbud mot at forvaltningsselskaper betaler, og at distributører mottar, returprovisjon ved markedsføring og salg av andeler i verdipapirfond.

Et argument mot å innføre forbud mot returprovisjon ved fondsdistribusjon, som også ble nevnt av Finanstilsynet i høringen i 2017, har vært at det bare i mindre grad vil få betydning for den distribusjon som foregår i de store bankkonsernene som selger egne produkter. Et forbud vil ikke fjerne incentivet til å selge egne konsernprodukter, og vil derfor ikke løse interessekonflikten som kan oppstå mellom konsernforetaket og dets kunder. De gjenværende aktørene i det norske markedet som mottar og beholder returprovisjon ved fondsdistribusjon, er også nettopp foretak som i hovedsak distribuerer fond fra selskaper i samme konsern. Til dette vil Finanstilsynet nå bemerke at forslaget om forbud mot returprovisjoner er særlig begrunnet i hensynet til mer transparente prismodeller, og i mindre grad i hensynet til å motvirke interessekonflikter. Hensynet til mer transparente prismodeller har lik vekt uavhengig av om distributøren inngår i et bankkonsern eller er et selvstendig verdipapirforetak.

Foretak som har mottatt og beholdt returprovisjon, har gjerne gitt kunden investeringsrådgivning uten ekstra kostnad i forbindelse med tjenesteytingen, i den forstand at denne rådgivningen er betalt for gjennom returprovisjonen. Et forbud mot returprovisjoner vil føre til at kunden må betale særskilt for investeringsrådgivning. Dette kan ha positive og negative sider. Det er positivt at kunden selv får anledning til å velge om han eller hun ønsker å (betale for å) motta investeringsrådgivning fra distributøren, herunder muligheten til å benytte en uavhengig investeringsrådgiver. En ulempe kan være at ikke-profesjonelle kunder velger bort investeringsrådgivning i situasjoner hvor de ville ha vært tjent med å betale for dette, og på egen hånd treffer investeringsbeslutninger som ikke er i deres interesse. Som nevnt i Prop.77 L (2017-2018) kapittel 5.3.8.5, er det, basert på erfaringer fra Storbritannia, også en mulighet for at massemarkedet får redusert tilgang til personlig rådgivning som følge av at foretakene vil prioritere rådgivning til formuende kunder. På den annen side viser også erfaringer fra Storbritannia at kvaliteten på rådgivningen har økt, at tilbudet av produkter som svarer bedre til kundenes behov, har økt, og at produktprisen har falt. Samtidig har det vokst frem et internettbasert marked med forenklet rådgivning til lavere pris. Bildet er således ikke entydig.

Den senere tids utvikling i Norge, med betydelig nedgang i returprovisjon, er såpass fersk at det er for tidlig å si noe om hvilken effekt nedgangen vil ha for massemarkedets tilgang til investeringsrådgivning. Finanstilsynet viser imidlertid til at det er et stort antall norske verdipapirforetak, banker og forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte investeringsrådgivning. Markedsaktørene antas å være godt rustet til, og ha en forretningsmessig interesse i, å identifisere eventuelle udekkede behov som måtte oppstå i markedet for personlig rådgivning.

Finanstilsynets undersøkelser av etterlevelsen av returprovisjonsreglene på verdipapirirområdet har vært fokusert på returprovisjon ved fondsdistribusjon. Returprovisjon forekommer imidlertid også ved distribusjon av andre produkter, for eksempel strukturerte produkter og

³⁴ Se også ESMA Q&A on the application of the UCITS Directive Section XII Q1: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34_43_392_qa_on_application_of_the_ucits_directive.pdf

finansielle differansekontrakter (CFDer), og ved utførelse av ordre på bestemte utførelsesplasser. I disse tilfellene utgjør returprovisjonen et engangsvederlag i forbindelse med distribusjonen/ordreførelsen, snarere enn et løpende vederlag gjennom investeringsens levetid. Også slike engangsvederlag bidrar imidlertid til å svekke gjennomsiktighet i prisingen. Finanstilsynet mener derfor at også denne typen returprovisjoner bør forbys når det ytes tjenester til ikke-profesjonelle kunder.

Finanstilsynet har i liten grad observert at vederlag betales til andre enn kunden i forbindelse med ytelsen av investeringstjenester, utover slike betalinger som er nødvendige for å gjennomføre investeringstjenesten, eller betalinger for analyse. I den grad det betales vederlag til andre enn kunden utover dette, vil imidlertid de samme synspunktene gjøre seg gjeldende. Slike betalinger vil typisk være inkludert i det vederlaget kunden betaler til tjenesteyter, og vil dermed føre til mindre transparente prismodeller. Finanstilsynet mener derfor at også vederlag til andre enn kunden bør forbys når det ytes tjenester til ikke-profesjonelle kunder.

Reglene om returprovisjon ved forsikringsdistribusjon trådte i kraft 1. januar 2022, og Finanstilsynet har foreløpig ikke undersøkt foretakenes etterlevelse av disse reglene. Synspunktene som taler for et forbud mot returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester, taler imidlertid for et tilsvarende forbud ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. Som fremhevet i forarbeidene ved gjennomføringen av både MiFID II og IDD, er det et selvstendig poeng at reglene knyttet til returprovisjoner er så likeartede som mulig på disse to områdene, for å unngå en konkurransemessig vridning mot salg av forsikringsbaserte investeringsprodukter fremfor finansielle instrumenter. I dette ligger samtidig at et forbud på forsikringsområdet ikke bør gjelde generelt, men være begrenset til distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter.

Både Danmark, Sverige og Finland har gjennomført returprovisjonsregler slik de følger av MiFID II, og har således ikke noe forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester. I de norske forarbeidene ble det lagt vekt på at det bør være likeartede regler på dette området i Norden, siden norske banker og verdipapirforetak først og fremst konkurrerer med aktører fra de andre nordiske landene. Et forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester vil bare gjelde for norske aktører og norske filialer av utenlandske aktører, og dermed ikke for utenlandske aktører som yter tjenester i Norge uten å være etablert her. Tilsvarende vil et forbud mot returprovisjoner ved markedsføring og salg av andeler i verdipapirfond bare gjelde for forvaltningsselskaper som har filial i Norge, og ikke for forvaltningsselskaper som yter tjenester i Norge uten å være etablert her.

For returprovisjon ved forsikringsdistribusjon er bildet et annet. Både Danmark, Finland og Sverige har fastsatt begrensninger i adgangen til å motta returprovisjon ved forsikringsdistribusjon. Eventuelle strengere norske regler vil derfor ikke nødvendigvis være i utakt med reguleringen i andre nordiske land. Uansett hvordan returprovisjon er regulert i andre land, vil dessuten et norsk forbud mot returprovisjoner ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter gjelde for alle aktører som yter tjenester i Norge, det vil si også foretak som ikke er etablert i Norge, jf. IDD artikkel 29 nr. 3 femte ledd.

Det følger av dette at en eventuell konkurranseulempe for norske aktører ved et norsk forbud mot returprovisjoner derfor bare vil gjelde ved ytelse av investeringstjenester, og salg og markedsføring av fondsandeler. Finanstilsynet mener videre at denne potensielle ulempen for norske aktører og filialer vil være begrenset. Ikke-profesjonelle kunder antas i det vesentlige å kjøpe investeringstjenester og fondsandeler fra foretak med en fast etablering i kundens

hjemland. Det er liten grunn til å tro at et forbud mot returprovisjoner vil lede ikke-profesjonelle kunder i Norge til å bytte til utenlandske tjenesteytere uten etablering i Norge. Med et forbud mot returprovisjoner i Norge, begrunnet i forbrukerhensyn, er det snarere grunn til å tro at ikke-profesjonelle kunder i Norge i større grad enn før vil foretrekke å kjøpe investeringstjenester og fondsandeler fra norske aktører og filialer fremfor utenlandske.

På bakgrunn av ovennevnte betraktninger mener Finanstilsynet at det av hensyn til forbrukerbeskyttelse bør innføres et forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester, distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, og for markedsføring og salg av andeler i verdipapirfond.

6.2 Det nærmere omfanget av et forbud mot returprovisjoner

6.2.1 Kundekretsen

Et forbud mot returprovisjoner kan gjelde generelt, eller være begrenset til tjenesteyting overfor visse kundegrupper. Siden forbudet vil være begrunnet i hensynet til forbrukerbeskyttelse, bør det etter Finanstilsynets mening begrenses tilsvarende. Verdipapirhandelloven opererer ikke med et forbrukerbegrep, men med begrepet ikke-profesjonelle kunder, jf. § 10-7 første ledd. Også verdipapirfondloven bruker i enkelte sammenhenger begrepet ikke-profesjonelle kunder, jf. eksempelvis verdipapirfondloven §§ 7-7 og 9-4. Dette omfatter noe mer enn forbrukerbegrepet som benyttes i forbrukerlovgivningen. Av hensyn til et praktikabelt regelverk anses det hensiktsmessig å benytte det innarbeidede begrepet ikke-profesjonelle kunder ved angivelsen av returprovisjonsforbudets virkeområde ved ytelse av investeringstjenester og salg og markedsføring av andeler i verdipapirfond. Ikke-profesjonelle kunder kan på visse vilkår omklassifiseres til profesjonelle kunder, jf. verdipapirhandelloven § 10-7 annet ledd og § 10-8. I forbindelse med en eventuell omklassifisering må tjenesteyteren følge reglene som gjelder for dette, og som ellers opptre i samsvar med god forretningsskikk.

For å sikre likt virkeområde for forbudet ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, foreslås det at også her henvises til begrepet ikke-profesjonelle kunder som definert i verdipapirhandelloven. Finanstilsynet viser til at dette begrepet også i noen grad er benyttet i IDD, med henvisning til MiFID II.

Et forbud mot returprovisjoner skal etter MiFID II artikkel 24 nr. 12 være begrunnet i forhold i den nasjonale markedsstrukturen. Dette tilsier at forbudet bare bør gjelde ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder som er hjemmehørende i Norge. Dette er i tråd med tilnærmingen i Storbritannia. Ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter er det uansett kundens hjemstats returprovisjonsregler som skal anvendes.

6.2.2 Hvilke tjenester som bør omfattes

Finanstilsynet foreslår at forbudet gjøres gjeldende for alle typer investeringstjenester og tilknyttede tjenester, for å sikre gjennomsiktighet i prismodeller uavhengig av hvilken tjeneste som ytes. Dette vil langt på vei tilsvare løsningen i Nederland, men være noe videre enn løsningen i Storbritannia, som bare omfatter (uavhengig og ikke-uavhengig) investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning. Tilsvarende foreslår Finanstilsynet at forbudet gjøres gjeldende for all tjenesteyting i forbindelse med distribusjon av

forsikringsbaserte investeringsprodukter. Videre foreslår Finanstilsynet at forbudet vil gjelde ved markedsføring og salg av andeler i verdipapirfond.

Gjeldende regler oppstiller unntak fra returprovisjonsreglene for visse betalinger til eller fra andre enn kunden ved ytelse av investeringstjenester. Finanstilsynet foreslår at disse unntakene blir videreført som unntak fra forbudet mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester. Dette gjelder for det første utgifter som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre investeringstjenesten, herunder kostnader til depotbank, handelsplasser, verdipapirregistre, oppgjørssentraler og juridisk bistand, under forutsetning av at utgiftene etter sin art ikke gir opphav til konflikt med foretakets plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser, jf. verdipapirhandelloven § 10-12 annet ledd. For det andre gjelder det mindre naturalytelser som kan forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden og er av slik art og et slikt omfang at foretakets evne til å ivareta kundens beste interesser ikke svekkes, jf. verdipapirhandelloven § 10-12 fjerde ledd.³⁵ For det tredje gjelder det analysetjenester som oppfyller vilkårene i verdipapirforskriften § 10-5. Finanstilsynet mener at de to første unntakene er nødvendige for å sikre at forbudet er forholdsmessig og ikke vanskeliggjør gjennomføringen av investeringstjenestene. Det tredje unntaket anses hensiktsmessig for fortsatt å kunne legge til rette for tilgang på analyser.

Lovteknisk foreslås disse unntakene gjort gjeldende ved at returprovisjonsforbudet gjennomføres som et nytt første punktum i verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd,³⁶ der det samtidig gjøres unntak for mindre naturalytelser som nevnt i fjerde ledd. Med en slik regulering vil også unntaket for nødvendige utgifter i annet ledd gjelde, siden det gjør unntak fra første ledd. Unntaket for analysetjenester vil også gjelde, siden verdipapirforskriften § 10-5 fastsetter at slike analysetjenester ikke skal anses som vederlag fra andre enn kunden.³⁷

Etter Finanstilsynets vurdering er ovennevnte unntak mindre aktuelle ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. For å sikre en viss fleksibilitet foreslår Finanstilsynet like fullt at unntakene gis tilsvarende anvendelse for distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. Dette foreslås gjort gjeldende ved at det i bestemmelsen om forbud henvises til de aktuelle unntaksbestemmelsene i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften.

For forvaltningsselskaper foreslås det å videreføre unntaket for nødvendige utgifter som følger av verdipapirfondforskriften § 2-32.

³⁵ Unntaket gjelder særskilt for verdipapirforetak som yter porteføljevaltning eller uavhengig investeringsrådgivning, men det anses anvendelig også ved ytelsen av andre investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, jf. ESMA Q&A on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, punkt 12 spørsmål 7: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

³⁶ Dersom returprovisjonsforbudet derimot blir gjennomført ved forskrift, jf. punkt 6.2.5 nedenfor, kreves en annen henvisningsteknikk.

³⁷ Et ytterligere unntak for felles betaling av analyse- og utførelsestjenester, basert på direktiv (EU) 2021/338 om endringer i MiFID II, er vedtatt gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-12, men foreløpig ikke trådt i kraft. Siden dette er formulert som et unntak fra returprovisjonsreglene, vil det heller ikke være omfattet av det foreslåtte returprovisjonsforbudet.

6.2.3 Særlig om agentvirksomhet

6.2.3.1 Agenter av verdipapirforetak

Verdipapirforetak kan etter verdipapirhandeloven § 10-22 benytte tilknyttede agenter til å markedsføre sine tjenester mv. Vederlag mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent har vært ansett som et internt anliggende som ikke aktualiserer reglene om vederlag til eller fra andre enn kunden. Etter MiFID II artikkel 29 nr. 1 er medlemsstatene pliktig å tillate verdipapirforetak å benytte tilknyttede agenter, men det er adgang til å fastsette strengere krav for tilknyttede agenter enn de som følger av direktivet, jf. artikkel 29 nr. 6. Finanstilsynet utelukker derfor ikke at det kan være mulig å forby eller begrense adgangen til å foreta betalinger mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent. Hovedformålet med returprovisjonsforbudet er imidlertid å unngå returprovisjoner fra forvaltningsselskaper, og det vil oppnås uten å begrense betalinger mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent. Det foreslås derfor ikke i denne omgang begrensninger på betalingsadgangen mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent. Finanstilsynet viser til at heller ikke Nederland har vedtatt forbud mot slike betalinger. Det anses ikke nødvendig å presisere i regelverket at slike betalinger er unntatt, selv om det i Nederland er tatt inn en slik presisering.

6.2.3.2 Agenter av forsikringsforetak

Forsikringsformidling kan forestås av blant annet forsikringsagenter, jf. forsikringsformidlingsloven § 2-3. Forsikringsagenten opptrer på vegne av ett eller flere forsikringsforetak, eventuelt etter fullmakt fra en annen forsikringsagent, jf. § 8-5, og handler fullt og helt på forsikringsforetakets ansvar for de forsikringene som formidles. Forsikringsagenter mottar i hovedsak vederlag for sine tjenester fra forsikringsforetak og andre forsikringsagenter, og ikke fra forsikringskundene. Slike vederlag er omfattet av returprovisjonsreglene i forsikringsformidlingsloven § 9-4 og finansforetaksloven § 16-15. Finanstilsynet forstår IDD artikkel 29 nr. 3 slik at det derfor kan fastsettes begrensninger i forsikringsagenters adgang til å motta vederlag fra eller yte vederlag til forsikringsforetak eller andre forsikringsagenter. Det foreslås imidlertid ikke slike begrensninger, fordi hovedformålet med returprovisjonsforbudet å unngå returprovisjoner fra forvaltningsselskaper. Dette vil oppnås uten å begrense betalinger mellom forsikringsforetak og forsikringsagenter, og mellom forsikringsagenter. Finanstilsynet anser derfor at investorbekyttelsen er tilstrekkelig ivaretatt ved at betalinger til og fra forsikringsagenter er underlagt reglene i forsikringsformidlingsloven § 9-4 og finansforetaksloven § 16-15.

6.2.3.3 Agenter av forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond kan etter verdipapirfondloven § 2-10 benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester samt formidle ordre om andeler i verdipapirfond. Forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte visse tilknyttede tjenester etter verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd, kan i tillegg benytte tilknyttede agenter etter verdipapirhandeloven § 10-22, jf. forskrift til verdipapirfondloven § 1-3. Det er kun et fåtall forvaltningsselskaper som benytter tilknyttede agenter, men disse betaler typisk et vederlag til sine tilknyttede agenter for markedsføring og distribusjon av fondsandeler. Slike betalinger har blitt ansett som et internt anliggende for forvaltningsselskapet, og ikke som vederlag til eller fra andre enn kunden. Betalingen skiller seg likevel ikke nevneverdig fra situasjonen der forvaltningsselskaper betaler vederlag til verdipapirforetak for markedsføring og distribusjon. Slike betalinger gir opphav til de samme interessekonflikter og utfordringer med hensyn til transparens som ved returprovisjon fra forvaltningsselskap til verdipapirforetak.

Forvaltningsselskapers adgang til å benytte tilknyttede agenter følger ikke av UCITS-direktivet, men er fastsatt i norsk rett for å gi forvaltningsselskaper lik adgang som verdipapirforetak til å benytte tilknyttede agenter. EØS-retten krever således ikke at forvaltningsselskaper skal ha adgang til å benytte tilknyttede agenter, og regulerer derfor heller ikke vilkårene som kan ilegges for bruk av tilknyttet agent.

Etter Finanstilsynets vurdering bør betalinger fra forvaltningsselskaper til tilknyttede agenter for markedsføring og distribusjon av fondsandeler forbys. Dette vil medføre en forskjell i regulering av tilknyttede agenter under verdipapirhandelloven og verdipapirfondloven, men hensynet til transparente prismodeller anses mer tungtveiende enn behovet for likebehandling av forvaltningsselskaper og verdipapirforetak. Finanstilsynet foreslår derfor at det i verdipapirfondloven § 2-10 fastsettes et forbud mot at tilknyttede agenter mottar vederlag fra forvaltningsselskapet i forbindelse med markedsføring og distribusjon av fondsandeler. Finanstilsynet legger til grunn at forbudet vil gjelde for alle forvaltningsselskaper som har tilknyttede agenter i Norge, uavhengig av om forvaltningsselskapet er etablert i Norge eller en annen EØS-stat.

I tillegg til gjeldende adgang til å benytte tilknyttet agent etter verdipapirfondloven § 2-10, kan forvaltningsselskaper benytte tilknyttet agent i medhold av verdipapirfondforskriften § 1-3, jf. verdipapirhandelloven § 10-22, dersom forvaltningsselskapet har tillatelse til å yte investeringsrådgivning etter verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd. Finanstilsynet forutsetter at forbudet også vil gjelde for salg som skjer som ledd i investeringsrådgivning.

6.2.4 Andre salgskanaler for verdipapirfond

Det følger av verdipapirfondloven § 9-1 at i tillegg til forvaltningsselskaper kan salg av nyutstedte andeler og innløsning av andeler forestås av kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2. I denne forbindelse kan det forekomme returprovisjon fra et forvaltningsselskap til en kredittinstitusjon, et forsikringsselskap, et verdipapirforetak eller et annet forvaltningsselskap.

Det foreslåtte forbudet mot returprovisjoner i verdipapirfondforskriften § 2-32 vil avskjære forvaltningsselskaperes anledning til å yte vederlag til andre enn kunden. Forbudet vil dermed avskjære muligheten til å yte returprovisjon til verdipapirforetak, kredittinstitusjoner, forsikringsforetak og andre forvaltningsselskaper som selger nyutstedte andeler etter verdipapirfondloven § 9-1.

6.2.5 Hvorvidt forbudet bør fastsettes i lov eller forskrift

Verdipapirhandelloven, forsikringsformidlingsloven og finansforetaksloven gir adgang til å forskriftsfastsette strengere regler på området for returprovisjon i særlige tilfeller. Samtidig er det i forarbeidene forutsatt at et generelt, absolutt forbud mot returprovisjon bør fastsettes ved lov.

Finanstilsynets forslag om å forby returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester til ikke-profesjonelle kunder, vil ikke innebære et absolutt forbud mot returprovisjoner. Forbudet vil gjelde med de unntak som er omtalt ovenfor i punkt 6.2.2, og vil uansett ikke gjelde ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter. Det foreslåtte forbudet er samtidig såpass generelt og vidtrekkende at det kan være hensiktsmessig at et slikt forbud blir fastsatt i loven. Finanstilsynet tar derfor utgangspunkt i at forbudet bør fastsettes ved lov. Det

samme gjelder forslaget om å forby forvaltningsselskapenes adgang til å betale tilknyttede agenter. Forslaget om å forby vederlag fra eller til andre enn verdipapirfondet i forbindelse med salg og markedsføring foreslås fastsatt ved endring i verdipapirfondforskriften § 2-32.

Hvis Finansdepartementet etter en høring av forslaget kommer til at det ikke bør innføres så vidtrekkende regelendringer som Finanstilsynet har foreslått, mener Finanstilsynet at det uansett bør forskriftsfastsettes et forbud mot å motta returprovisjoner i forbindelse med distribusjon av verdipapirfond, som har utgjort hovedfokuset ved Finanstilsynets tilsyn med etterlevelsen av regelverket.

Forslaget om forbud mot returprovisjoner ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter vil bare ramme én type forsikringsprodukter, mens returprovisjon ved distribusjon av øvrige forsikringsprodukter vil fortsette å være underlagt gjeldende regler. Når forbudet således er begrenset til distribusjon av én type produkter, anses det hensiktsmessig at et slikt forbud fastsettes i forskrifter med hjemmel i forsikringsformidlingsloven § 9-4 tredje ledd og finansforetaksloven § 16-15 tredje ledd.³⁸

6.3 EØS-rettslige vurderinger

6.3.1 Forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester

Det følger av MiFID II artikkel 24 nr. 12 at strengere nasjonale regler må være objektivt begrunnet og stå i forhold til de særlige risikoene for investorvernet eller markedets integritet som er av særlig betydning når det gjelder markedsstrukturen i vedkommende medlemsstat. Et forbud mot returprovisjon ved ytelse av investeringstjenester overfor ikke-profesjonelle kunder i Norge vil etter Finanstilsynets vurdering oppfylle disse vilkårene.

Når det gjelder krav til objektiv begrunnelse, legger Finanstilsynet til grunn at de strengere reglene må ha til hensikt å ivareta investorvernet eller markedets integritet. Det er nettopp dette som er siktemålet med et forbud mot returprovisjoner. Et slikt forbud vil i betydelig grad bidra til økt transparens i kostnadene ved tjenesteytingen. Dette vil styrke investorvernet og tilliten til markedet.

Kravet til at de strengere reglene må stå i forhold til de særlige risikoene for investorvernet eller markedets integritet, anses oppfylt ved at forbudet er begrenset til å gjelde ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder. Denne kundegruppen har generelt mindre forutsetninger for å sette seg inn i de ulike prismodellene som har oppstått den senere tid. Finanstilsynet viser for øvrig til at gjeldende unntak fra returprovisjonsreglene, blant annet om mindre naturalytelser, foreslås videreført, noe som bidrar til å begrense den samlede virkningen av forbudet.

Når det gjelder kravet om at risikoene må være av særlig betydning når det gjelder markedsstrukturen i vedkommende medlemsstat, viser Finanstilsynet til at investeringer

³⁸ Delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/2358 om opplysningskrav og regler om god forretningsskikk i forbindelse med distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter er gjennomført i forsikringsavtaleforskriften, med hjemmel i forsikringsavtaleloven. Det foreslåtte forbudet mot returprovisjon har tematisk sammenheng med de forholdene som er regulert i forordningen, noe som kunne tale for at forbudet ble fastsatt i forsikringsavtaleforskriften. Siden adgangen til å fastsette forbudet utledes av forsikringsformidlingsloven og finansforetaksloven, foreslås det imidlertid at forbudet fastsettes i forsikringsformidlingsforskriften og finansforetaksforskriften.

særlig i verdipapirfond, er utbredt og økende blant ikke-profesjonelle kunder i Norge. Disse har behov for et økt vern som følge av de ulike prismodellene som nå er innført som følge av foretakenes tilpasninger til returprovisjonsregelverket. Risikoene som returprovisjon utgjør for investorvernet, anses derfor å være av særlig betydning når det gjelder den norske markedsstrukturen, og begrunner således et forbud mot returprovisjoner ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder.

Finanstilsynet viser for øvrig til at Nederland og Storbritannia allerede har innført forbud mot returprovisjoner. Finanstilsynet er ikke kjent med at markedsstrukturene i disse landene avviker vesentlig fra den norske, eller at Kommisjonen har grepet inn mot disse forbudene.³⁹

Dersom det blir vedtatt strengere nasjonale regler, skal det gis melding om disse til EFTAs overvåkningsorgan med en nærmere begrunnelse for de strengere reglene. Finanstilsynet legger til grunn at en slik melding blir sendt etter at et eventuelt forbud mot returprovisjoner er vedtatt, men minst to måneder før det trer i kraft.

6.3.2 Forbud mot returprovisjoner ved forsikringsdistribusjon

Det følger av IDD artikkel 29 nr. 3 at medlemsstatene kan fastsette strengere regler med hensyn til returprovisjon. Det er ikke satt nærmere vilkår for utøvelse av denne adgangen.

Slike strengere regler vil imidlertid kunne anses som en restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten etter EØS-avtalen artikkel 31 og 36. For å være lovlig må en restriksjon være rettfærdiggjort i tvingende allmenne hensyn, som er egnet til å sikre oppnåelsen av det legitime mål som skal ivaretas, og som er proporsjonalt dette mål tatt i betraktning. Slik Finanstilsynet ser det, avviker ikke disse vurderingstemaene nevneverdig fra dem som er nedfelt i MiFID II artikkel 24 nr. 12. Synspunktene som er fremmet ved vurderingen etter MiFID II artikkel 24 nr. 12, vil dermed til dels være relevante også her.

Forslaget om forbud mot returprovisjoner ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter er begrunnet i hensynet til forbrukerbeskyttelse. EU-domstolen har i sin rettspraksis anerkjent forbrukerbeskyttelse som et tvingende allment hensyn som kan begrunne en restriksjon (jf. bl.a. dommen i sak C-580/15 *Van der Weegen m.fl.* avsnitt 39).

Når det gjelder kravet om at restriksjonen må være egnet til å sikre oppnåelsen av målet om økt forbrukerbeskyttelse, peker Finanstilsynet på at et forbud mot returprovisjoner vil bidra til mer transparente prismodeller for ikke-profesjonelle investorer. Forbudet mot returprovisjoner vil således være egnet til å nå målet om økt forbrukerbeskyttelse.

I kravet til egnethet ligger også at målet om økt forbrukerbeskyttelse må oppnås på en konsistent og systematisk måte (se blant annet EFTA-domstolens dom i sak E/8-16 *Netfonds*, avsnitt 117). Det kunne tale for at forbudet mot returprovisjoner bør gjelde ved all forsikringsdistribusjon. Finanstilsynet mener imidlertid det er konsistent å begrense forbudet til distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, på grunn av likheten mellom disse produktene og spareprodukter som omfattes av verdipapirhandelloven.

Kravet til forholdsmessighet mellom restriksjonen og det målet som søkes oppnådd, innebærer at restriksjonen ikke må gå lenger enn nødvendig for å nå dette målet. Dersom det samme målet kan nås med en mindre inngripende restriksjon, vil en mer vidtgående

³⁹ For Storbritannias del før landets uttreden fra EU.

restriksjon derfor ikke være forholdsmessig. Til dette vil Finanstilsynet fremheve at forbudet ikke vil gjelde generelt, men kun ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder, med de samme unntakene som ved ytelse av investeringstjenester. Finanstilsynet vurderer det også slik at mindre inngripende tiltak, slik som ytterligere informasjonskrav, ikke i tilstrekkelig grad vil ivareta forbrukerbeskyttelsen. Det er derfor Finanstilsynets vurdering at et generelt forbud mot returprovisjoner ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter til ikke-profesjonelle kunder står i forhold til målet om økt forbrukerbeskyttelse.

Finanstilsynet konkluderer derfor med at det foreslåtte forbudet vil utgjøre en lovlig restriksjon på etablerings- og tjenestefriheten i EØS-avtalen.

6.3.3 Forbud mot returprovisjoner ved fondsforvaltning

Det er forutsatt i UCITS-direktivet at medlemsstatene kan innføre strengere regler enn det som følger av direktivet. Slike strengere regler vil imidlertid kunne anses som en restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten etter EØS-avtalen artikkel 31 og 36. Vurderingen av om et forbud mot returprovisjoner for forvaltningsselskaper kan rettferdiggjøres, blir etter Finanstilsynets vurdering langt på vei sammenfallende med vurderingen av forbudet mot returprovisjoner for distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. Det er nettopp forvaltningsselskaperes betalinger til distributører som gjør det vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å foreta en forsvarlig prissammenligning mellom produktene. Finanstilsynet viser derfor til drøftelsen i punkt 6.3.2 ovenfor. I tillegg bemerker Finanstilsynet at et hovedformål med kommisjonsdirektiv 2010/43/EU var å samordne reguleringene for forvaltningsselskaper og blant annet verdipapirforetak. Når det er foreslått et forbud mot returprovisjon for verdipapirforetak, gir det derfor god konsistens å undergi forvaltningsselskaper et tilsvarende forbud.

7 Økonomiske og administrative konsekvenser

Et forbud mot å motta vederlag fra eller gi vederlag til andre enn kunden i forbindelse med ytelse av investeringstjenester eller distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, vil kreve endringer hos de foretakene som har basert sin forretningsmodell på at det mottas returprovisjon ved ytelse av denne typen tjenester. Som vist i Finanstilsynets kartlegginger de senere år, har imidlertid mange foretak allerede igangsatt og gjennomført en slik omleggingsprosess. Nær alle verdipapirforetak beholder ikke lenger returprovisjon og har i stedet innført plattformgebyr, og antas derfor ikke å bli rammet økonomisk av et slikt forbud. De få foretakene som fremdeles mottar og beholder returprovisjon, vil med det foreslåtte forbudet måtte innføre nye betalingsmodeller og ta seg direkte betalt fra kunden, slik de fleste andre aktører gjør i dag. Disse foretakene har brukt store ressurser på lojalt å tilpasse seg de skjærpede returprovisjonsreglene. De har imidlertid innført samme modell i andre nordiske land, og vil kunne fortsette med det selv om det innføres et forbud i Norge.

Det foreslåtte forbudet mot at forvaltningsselskaper kan betale tilknyttede agenter for salg og markedsføring, vil få konsekvenser for fire norske forvaltningsselskaper som i dag benytter tilknyttede agenter. To av forvaltningsselskaperne, Eika Kapitalforvaltning AS og Odin

Forvaltning AS, benytter et stort antall sparebanker som tilknyttede agenter for å distribuere deres fond. Forbudet vil kreve tilpasninger i disse forvaltningsselskapenes avtaler med de tilknyttede agentene. Agentene vil, i likhet med distributører som opptrer under egen konsesjon, måtte ta seg direkte betalt fra kunden for sin tjenesteyting. Forbudet mot at forvaltningsselskapet betaler tilknyttede agenter kan potensielt gjøre det mindre attraktivt å benytte tilknyttede agenter. Forvaltningsselskapenes muligheter til å distribuere fond anses likevel ikke å bli negativt påvirket av et slikt forbud.

For forvaltningsselskapene utgjør returprovisjonen en kostnad som de med et eventuelt forbud vil bli fritatt for. Dette gir grunn til å forvente en reduksjon i forvaltningsgodtgjørelsen som belastes kunden. For forvaltningstjenester som ikke inngår i et konsern med et bredt distribusjonsnett, kan et forbud mot returprovisjon gjøre tilgangen til distribusjonstjenester noe vanskeligere. På den annen side vil også selvstendige distributører gjennom plattformgebyret kunne ha en egeninteresse i å markedsføre verdipapirfond.

For ikke-profesjonelle investorer vil forbudet føre til en mer transparent prismodell, som gjør det lettere å sammenligne prisen for likeartede produkter. Det vil bli mer tydelig for kunden å skille mellom kostnader ved produktet og kostnader ved distribusjon. Et forbud mot returprovisjoner antas også å føre til at de samlede kostnadene for kunden blir redusert, siden returprovisjonen normalt har utgjort et høyere beløp enn den plattformavgiften som distributørene har innført. Bedre transparens med hensyn til kostnader antas å føre til sterkere konkurranse, noe som igjen kan gi kundene lavere priser og bedre tjenester.

Verdipapirforetak som i dag mottar og beholder returprovisjon, tilbyr kunden kvalitetsforbedrende tjenester, som for eksempel investeringsrådgivning. Et forbud vil innebære at kunden må betale særskilt for slike tjenester. Som nevnt i punkt 6.2.1, vil dette kunne ha både fordeler og ulemper.

For Finanstilsynet vil et forbud mot returprovisjoner ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder være enklere å håndheve enn dagens regler om returprovisjon. Forbudet vil også bidra til å sikre en mer effektiv håndheving av verdipapirfondregelverkets krav til likebehandling av andelseiere og plikten til ikke å pådra verdipapirfondet unødige kostnader. Ved bortfall av forvaltningsselskapers adgang til å betale returprovisjon til distributører, vil Finanstilsynet føre tilsyn med at denne kostnadsreduksjonen kommer verdipapirfondet og andelseierne til gode gjennom lavere forvaltningsgodtgjørelse, jf. verdipapirfondloven § 4-6.

8 Forslag til lov- og forskriftsendringer

8.1 Forslag til lovendringer

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) gjøres følgende endringer:

§ 10-12 første ledd skal lyde:

Et verdipapirforetak kan i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester til ikke-profesjonelle kunder lokalisert i Norge, ikke motta vederlag fra, eller yte

vederlag til, andre enn kunden, unntatt mindre naturalytelser som nevnt i fjerde ledd annet punktum. Et verdipapirforetak kan i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester *til andre kunder*, ikke motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden med mindre vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og det ikke svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) gjøres følgende endringer:

I § 2-10 skal nytt femte punktum lyde:

Forvaltningsselskapet kan ikke yte vederlag til den tilknyttede agenten for salg og markedsføring av fondsandeler.

8.2 Forslag til forskriftsendringer

I forskrift 22. desember 2021 nr. 3872 om forsikringsformidling (forsikringsformidlingsforskriften) gjøres følgende endringer

Nytt kapittel 5a skal lyde:

Kapittel 5a. Vederlag til eller fra andre enn kunden

Ny § 5a-1 skal lyde:

Vederlag til eller fra andre enn kunden

Et forsikringsformidlingsforetak kan i forbindelse med at det formidler forsikringsbaserte investeringsprodukter til ikke-profesjonelle kunder som definert i verdipapirhandelloven § 10-7 første ledd, ikke motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden. Verdipapirhandelloven § 10-12 annet ledd og fjerde ledd annet punktum, og verdipapirforskriften § 10-5, får tilsvarende anvendelse. Første punktum gjelder ikke for vederlag mellom forsikringsforetak og forsikringsagent, eller mellom forsikringsagenter.

I forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften) gjøres følgende endring:

Ny § 16-11 skal lyde:

Et forsikringsforetak kan i forbindelse med at det distribuerer forsikringsbaserte investeringsprodukter til ikke-profesjonelle kunder som definert i verdipapirhandelloven § 10-7 første ledd, ikke motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden. Verdipapirhandelloven § 10-12 annet ledd og fjerde ledd annet punktum, og verdipapirforskriften § 10-5, får tilsvarende anvendelse. Første punktum gjelder ikke for vederlag mellom forsikringsforetak og forsikringsagent.

I forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 om verdipapirfond (verdipapirfondforskriften) gjøres følgende endring:

I § 2-32 skal nytt første ledd første punktum lyde:

Forvaltningsselskapet kan i forbindelse med markedsføring og salg av et verdipapirfond til ikke-profesjonelle kunder lokalisert i Norge, ikke motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden.

§ 2-32 første ledd første punktum blir nytt annet punktum.