

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo
Inngis elektronisk

Oslo, 16. november 2022

Deres ref: 22/7096

Høring – nasjonalt forbud mot returprovisjon

1 Oppsummering

Det vises til [Finansdepartementets høringsbrev av 27. juni 2022](#), med høringsfrist 18. november 2022.

Blant medlemsselskapene i Verdipapirfondenes foreningen er det ulikt syn på hvorvidt det bør innføres et nasjonalt forbud mot returprovisjon, og foreningen tar som sådan ikke konkret stilling til dette spørsmålet. Oppsummert ønsker vi imidlertid å påpeke følgende:

- Det er uklart hvorvidt et nasjonalt forbud mot returprovisjon vil være i samsvar med EU-retten, jf. at norske aktører i stor grad etterlever returprovisjonsreglene. Det kan reises spørsmål ved om situasjonen i Norge er så spesiell at det foranlediger et nasjonalt forbud mot returprovisjon. Hensynet til EU-retten bør derfor vurderes nøye dersom et nasjonalt forbud vurderes innført.
- Det er generelt sett uheldig med regulatoriske ulikheter og ulik praksis i ulike EU/EØS-land. Et nasjonalt forbud mot returprovisjon kan potensielt være en konkurranseulempe for norskregistrerte fond.
- Et forbud mot returprovisjoner kan gi mer transparente prismodeller, med enklere og tydeligere prising, som igjen kan gi økt konkurranse mellom plattformer og lavere pris for kundene. Britene har opplevd økt kvalitet på rådgivningen, et bedre tilpasset tilbud til kundens behov og lavere priser.
- Distributører av verdipapirfond har allerede i stor utstrekning innført betalingsmodeller som innebærer at de tar seg direkte betalt av den ikke-profesjonelle kunden, i form av et plattformhonorar. Dette er helt i tråd med intensjonen ved innføring av MiFID II, og har ført til dårligere pristransparens for sluttkunden. Det er derfor ikke helt åpenbart at et forbud mot returprovisjon vil gjøre det lettere for den ikke-profesjonelle kunden å sammenligne priser på et fond hos ulike distributører. Kostnaden ved en fondsplassering gjennom distributør vil fortsatt i de fleste tilfeller bestå av forvaltningsgodtgjørelsen, samt en plattformavgift.
- Bransjen er i ferd med å omstille seg fra returprovisjoner til bruk av nettoandelsklasser. Interessekonflikter kan reduseres og håndteres gjennom gode rutiner og effektiv kontroll av verdipapirforetakenes etterlevelse av regelverket, slik Finanstilsynet har gjort gjennom flere tilsynsundersøkelser i tidsperioden 2019 til 2021.
- Et eventuelt forbud mot returprovisjon bør omfatte alle spareprodukter, også dersom de er forsikringsbaserte, og fastsettes som lov og ikke i forskrift.
- For å sikre tydelige lovregler bør det presiseres i lov at betalinger til agenter av verdipapirforetak er unntatt forbudet.
- Vi kan ikke se hva som skulle tilsi at det bør innføres et forbud mot at forvaltningsselskaper kan dele sine inntekter med sine tilknyttede agenter, mens et tilsvarende forbud ikke innføres for verdipapirforetak og forsikringsforetak. En tilknyttet agent kan bare være tilknyttet ett fondsforvaltningsselskap. En tilknyttet agent, innenfor agentforholdet, må forholde seg til de samme rettslige begrensninger for virksomheten som prinsipalen selv er underlagt, jf. lov om verdipapirfond § 2-10 som blant annet viser til lov om verdipapirhandel § 10-22 annet ledd. Vi mener derfor at det

ikke er noen gode grunner til at prinsipal og agent ikke kan dele sine inntekter på lik linje med en ordinær filial av et fondsforvaltningsselskap.

2 Bakgrunn

Finanstilsynet foreslår at det innføres et nasjonalt forbud mot returprovisjon ved formidling av spareprodukter. Forslaget begrunnes med hensyn til sammenlignbare priser på ulike investeringsprodukter, der formålet er å øke pristransparens for ikke-profesjonelle kunder.

Returprovisjon er en godtgjørelse fra den som produserer investeringsproduktet til den som distribuerer/selger produktet til sluttkunden. Tradisjonelt har returprovisjon vært en del av avlønningssystemet til foretakets investeringsrådgivere. Prinsipielt kan det være problematisk med en forretningsmodell som baserer seg på returprovisjon, ved at det kan gi foretaket/rådgiver incentiver til å tilby enkelte produkter fremfor andre, basert på returprovisjonen som mottas.

Ved innføring av MiFID II i 2018 ble reglene om returprovisjon for verdipapirforetak skjerpet. Finanstilsynet undersøkte i 2019 etterlevelsen av de nye returprovisjonsreglene. Undersøkelsen viste at 43 av 124 foretak/filialer mottok og beholdt vederlag fra andre enn kunden, hovedsakelig i forbindelse med fondsdistribusjon. Foretakene som mottok og beholdt returprovisjon fulgte i liten grad de nye reglene som trådte i kraft 1. januar 2018. Finanstilsynet fulgte opp med senere undersøkelser som viste en betydelig bedring blant foretakene; de få som fortsatt beholdt returprovisjon etterlevde reglene, og en stor andel av markedet (om lag 70 prosent av foretakene) hadde lagt om sine distribusjonsmodeller, slik at de ikke lenger beholdt returprovisjon fra produsenter.

Undersøkelsene fra 2019 til 2021 viser at bransjen i betydelig grad har endret sine modeller. Aktører som benytter returprovisjon i sine distribusjonsmodeller, er betraktelig redusert. En liten del av markedet benytter fremdeles returprovisjon i sin distribusjon, i hovedsak ved formidling av fondsandeler gjennom bank i eget konsern. Tilsynets undersøkelser viser at det per i dag kun er to store bankkonsern som fortsatt benytter returprovisjon. Bankene distribuerer hovedsakelig fond fra eget konsern, og gir kundene kvalitetsforbedrende tjenester som står i forhold til vederlaget (returprovisjon) som banken mottar fra fondsselskapet.

De betydelige markedsendringene som har skjedd har langt på vei gitt samme resultat som om et forbud mot returprovisjon allerede er innført.

VFF har kommentert de EØS-rettslige vurderinger i punkt 3, og overordnede betraktninger i punkt 4. I punkt 5 uttaler foreningen seg om forslagetets omfang samt om agentvirksomhet.

3 EØS-rettslige vurderinger

3.1 Forbud mot returprovisjon ved investeringstjenester (MiFID II)

MiFID II er et fullharmoniseringsdirektiv, men gir medlemslandene i ekstraordinære tilfeller adgang til å innføre strengere krav enn direktivets minimumsregler. Direktivet er gjennomført i norsk rett gjennom verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter. Strengere krav skal være objektivt begrunnet og stå i rimelig forhold til spesifikke risikoer knyttet til forbrukerbeskyttelse og markedets integritet av særlig betydning sett hen til den nasjonale markedsstrukturen. I NOU 2017:1 foreslo lovutvalget å ikke benytte den nasjonale handlefriheten, og eventuelle konsekvenser utover minimumsreglene ble ikke vurdert.

Finanstilsynet begrunner sitt forslag om forbud mot returprovisjon med at det i betydelig grad vil bidra til å øke transparensen i tjenesteytingens kostnader, som igjen styrker investorvernet og tilliten til markedet. Forholdsmessighetskravet mener Finanstilsynet er oppfylt ved at forbudet er begrenset til tjenesteyting til ikke-profesjonelle kunder, og ved at eksisterende unntak videreføres.

Videre viser Finanstilsynet til at 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. Et forbud krever godkjenning fra EFTAs overvåkningsorgan ESA.

Vårt inntrykk er at Finanstilsynet ikke synes å ha vurdert om adgangen til å innføre strengere krav også gjelder der returprovisjonsreglene etterleves fullt ut. Finanstilsynets begrunner strengere regler ut ifra behovet for å styrke investorbeskyttelsen, men det kan reises spørsmål ved om dette er tilstrekkelig, siden et forbud må forankres i særlige markedsforhold. Etter vårt syn hefter det derfor en viss usikkerhet ved Finanstilsynets vurdering av at det foreligger særlige markedsforhold i Norge som tilsier behov for en særnorsk regulering. Så vidt vi kjenner til er det ingen andre land i EØS-området som har innført strengere regler enn det som følger av MiFID II (Nederland og Storbritannia innførte nasjonalt forbud før MiFID II trådte i kraft). Det er ingen andre nordiske land som har innført et slikt forbud, selv om dette også har blitt vurdert i Sverige, se punkt 4.2.

Oppsummering

- Det er uklart hvorvidt et forbud er i samsvar med EU-retten; i Norge etterleves returprovisjonsreglene fullt ut. Videre er det usikkert om situasjonen i Norge er så spesiell at et forbud mot returprovisjon må innføres.

3.2 Forbud mot returprovisjon ved fondsforvaltning

UCITS-direktivet er et minimumsdirektiv slik at direktivet ikke er fullharmonisert i EØS. EØS-statene har derfor adgang til å fastsette strengere regler enn det direktivet fastsetter. Strengere regler kan likevel anses som en restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten etter EØS-avtalen artikkel 31 og 36. En restriksjon er tillatt om den kan rettferdiggjøres i tvingende allmenne hensyn, egnet til å sikre oppnåelsen av det legitime mål som skal ivaretas, og proporsjonalt dette mål tatt i betraktning. Finanstilsynets mener vurderingstema ikke avviker (nevneverdig) fra MiFID II artikkel 24 nr. 12, og viser til at de samme momentene til dels er relevante også i denne vurderingen.

Finanstilsynet vurderer at et forbud er egnet til å nå målet om økt forbrukerbeskyttelse siden det vil bidra til mer transparente prismodeller for ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet viser også til hovedformålet til kommisjonsdirektiv 2010/43/EU; samordne reguleringene for forvaltningsselskap og verdipapirforetak. Tilsynet mener det derfor er konsistent å undergi forvaltningsselskap et tilsvarende forbud som forslaget for verdipapirforetak.

VFF bemerker at det motsatte også vil være konsistent; å ikke innføre et forbud mot returprovisjon for forvaltningsselskap og verdipapirforetak for å sikre ivaretagelse av kommisjonsdirektiv 2010/43/EUs formål. I tillegg viser VFF til at særregler på et ellers tett harmonisert område generelt er uheldig, se også punkt 4.2.

Oppsummering

- For å sikre ivaretagelse av kommisjonsdirektiv 2010/43/EUs formål om samordnet regulering for forvaltningsselskap og verdipapirforetak, kan det være uheldig med et forbud mot returprovisjon.

4 Overordnede betraktninger

4.1 Innledning

Finanstilsynets undersøkelser i perioden 2019 til 2021 viser at de fleste verdipapirforetak ikke lenger beholder returprovisjoner, men viderefører disse til sluttkunden. Finanstilsynet påpekte allerede i NOU 2017:1 at hensynet til transparens og markedstillit kunne tale for et forbud mot returprovisjoner. Tilsynet ønsket imidlertid på det tidspunktet å avvente et eventuelt forbud til etter en regevaluering.

4.2 Like markeder (EU og Norden)

Danmark, Sverige og Finland har regler for returprovisjon slik de følger av MiFID II, men med begrensninger i adgangen til å motta returprovisjon ved forsikringsdistribusjon. Ifølge høringsnotatet vil derfor strengere norske regler ikke nødvendigvis være i utakt med reguleringen i de landene.

Ved innføring av MiFID II skjerpet EU reguleringen av returprovisjon. Storbritannia og Nederland innførte et totalforbud mot returprovisjoner i hhv. 2012 og 2014, dvs. før innføring av MiFID II. VFF viser til kapittel 4 i høringsnotatet der reglene i Storbritannia og Nederland er nærmere beskrevet. I NOU 2017:1 vektla lovutvalgets flertall likeartede regler i Norden, siden norske banker og verdipapirforetak konkurrerer med aktører fra de nordiske landene. Etter hva VFF kjenner til er det ingen land i EØS-området som har innført et forbud etter at MiFID II trådte i kraft.

Finanstilsynet hevder at ulempen for norske aktører som følge av et forbud vil være begrenset. Tilsynet mener det, som følge av at det innføres et forbud mot returprovisjoner i Norge, er 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 norske filialer av utenlandske aktører, fremfor utenlandske. I Prop.77 L (2017-2018) uttalte flere høringsinstanser at et forbud vil være konkurransevridende, til ugunst for norske aktører, sammenlignet med andre nordiske aktører og aktører på kontinentet. Det synes ikke som om Finanstilsynet har foretatt ytterligere undersøkelser som underbygger dette. Vi vil anføre at det ikke er noen automatikk i at Finanstilsynets antagelse om at ikke-profesjonelle kunder «i større grad enn før» vil velge norske aktører ved innføring av et eventuelt forbud, er korrekt. VFF mener at det ikke kan utelukkes at et forbud kan føre til en konkurransevridning i det nordiske markedet, og mener dette derfor bør utredes nærmere.

Verdt å merke seg er også at EU for tiden vurderer et forbud mot returprovisjon som følge av revisjon av MiFID II og EU-kommisjonens arbeid med «EU Retail Investment Strategy». Det kan tale for at man bør avvente utfallet av disse prosessene før det eventuelt innføres et nasjonalt forbud mot returprovisjon.

Oppsummering:

- Det er generelt uheldig med regulatoriske ulikheter og ulik tilsynspraksis i ulike EU/EØS-land, og dette kan potensielt være en konkurranseulempe for norskregistrerte fond.

4.3 Informasjon til kunden

Verdipapirforetak som distribuerer verdipapirfondsandeler plikter å gi kunden informasjon om kostnader og gebyrer ved tjenesteytingen, jf. vphl § 10-10 annet ledd. Nærmere regler knyttet til informasjonen verdipapirforetaket skal gi om returprovisjon følger bl.a. av verdipapirforskriften § 10-3 og kommisjonsforordning (EU) 2017/565 artikkel 50 (gjennomført i norsk rett jf. verdipapirforskriften § 2-2). Videre veiledning til hvordan opplysninger om kostnader skal presenteres for kunden følger av ESMA's Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics kapittel 9 Question 13.

Finanstilsynet viser til at verdipapirforetakets plikter er begrenset til å opplyse om prisene for egne tjenester og produkter de selv tilbyr, og ikke vil avhjelpe vanskelighetene for kunden med å sammenligne priser mellom ulike fond på tvers av leverandører og distributører. Ifølge Finanstilsynet er foretakenes ulike tilnærminger til returprovisjonsreglene årsak til problemet, og ikke-profesjonelle kunder bør følgelig beskyttes mot at det betales returprovisjon ved fondsdistribusjon, selv om distributøren ikke selv beholder vederlaget.

I Prop. 77 L (2017-2018) ble det allerede presisert at når foretaket skal opplyse om hvordan kunden kan betale kostnader og gebyrer, skal det også oppgis eventuelle *tredjepartsbetalinger*. Opplysningskravet om tredjepartsbetalinger omfatter ikke bare betalinger til tredjeparter, men også betaling som

verdipapirforetaket mottar fra tredjeparter i tilknytning til investeringstjenesten. Slike betalinger skal anses som en del av kostnadene og identifiseres separat.

Som det fremgår av ovennevnte har MiFID II strengere regler om informasjon til kunden, der kunden skal vises (i) produktpris, (ii) tjenestepriis og (iii) returprovisjoner. Finanstilsynet argumenterer med at ikke-profesjonelle kunder i praksis kan ha begrensede muligheter til å sette seg inn i disse ulike betalingsmodellene, og dermed til å foreta en forsvarlig sammenligning av prisen for ulike fond. VFF mener det hefter tvil ved Finanstilsynets påstand om at kunden faktisk ikke forstår hvordan beregningene gjennomføres, uten nærmere beskrivelse. Når distributørene nettopp separat viser de forskjellige kostnadspostene ved investering i et verdipapirfond innebærer det at forbrukeren kan foreta en informert investeringsbeslutning, herunder etter en sammenligning av størrelsen på returprovisjon for de forskjellige fondene.

Videre anfører Finanstilsynet i høringsnotatet at det er etablert en rekke ulike betalingsmodeller, særlig ved fondsdistribusjon, som gjør det svært vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører. Forslaget om et forbud mot returprovisjon er fra Finanstilsynets side «særlig begrunnet i hensynet til mer transparente prismodeller», slik at det blir lettere for ikke profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører.

VFF bemerker at en betalingsmodell for fondsdistribusjon der distributøren tar betalt for sine (distribusjons)tjenester direkte fra sin kunde, gjennom et såkalt plattformhonorar, har blitt svært utbredt i det norske markedet i tiden etter MIFID II. En slik modell er helt i tråd med intensjonen bak MiFID II, om at verdipapirforetak skal ta betalt direkte av kunden for sine tjenester, og ikke ha inntekter i form av vederlag fra tredjeparter, som for eksempel en fondsprodusent. Plattformhonoraret som kunden betaler, kommer i tillegg til forvaltningshonoraret i fondet, og vil kunne variere betydelig fra distributør til distributør.

Betalingsmodellen innebærer at totalkostnaden som en kunde må betale for sin fondsinvestering, dersom andelene tegnes gjennom en ekstern distributør, også i fremtiden - dersom et forbud mot returprovisjon skulle bli innført, vil minst bestå av to komponenter; forvaltningshonorar til produsent og plattformhonorar til distributør. Slik VFF ser det, er det derfor ikke åpenbart at et forbud mot returprovisjoner vil gjøre det så mye lettere for den ikke-profesjonelle kunden å sammenligne priser på et fond hos ulike distributører, selv om foreningen, isolert sett, er enig i at dersom man fjerner returprovisjonsleddet, vil prisbildet bli noe mer oversiktlig (fordi et kostnadselement fjernes). Dette vil imidlertid ikke endre på det forhold at den nye betalingsmodellen med plattformhonorar (og eventuelt fremtidige betalingsmodeller) har gjort sammenligningen av priser på fond hos ulike distributører mer komplisert, og dette vil etter vår oppfatning ikke endres av et eventuelt forbud mot returprovisjoner. Regelverket etter MiFID II inneholder strenge krav til pristransparens for sluttkunden. Investeringsbeslutningen til sluttkunden foretas etter en sammenligning av pris og kostnader på de forskjellige produktene, og VFF kan ikke se at å fjerne et av kostnadselementene alene vil bidra vesentlig til at kunden får et bedre beslutningsgrunnlag for sin investering.

Oppsummering:

- Distributører av verdipapirfond har allerede i stor utstrekning innført betalingsmodeller som innebærer at de tar seg direkte betalt av den ikke-profesjonelle kunden, i form av et plattformhonorar. Dette er helt i tråd med intensjonen ved innføring av MiFID II, selv om det har ført til et mer komplisert kostnadsbilde for sluttkunden. Det er ikke åpenbart at et forbud mot returprovisjon vil gjøre det lettere for den ikke-profesjonelle kunden å sammenligne priser på et fond hos ulike distributører. Kostnaden ved en fondsplassering gjennom distributør vil fortsatt i de fleste tilfeller bestå av forvaltningsgodtgjørelsen, samt en plattformavgift. Det viktigste for kundens investeringsbeslutning er at de forskjellige kostnadspostene tydelig fremgår i forkant av at investeringsbeslutningen treffes.

4.4 Interessekonflikt

Investorbeskyttelse er et sentralt formål med MiFID II-reglene, herunder transparens og lavere kostnader. I NOU 2017:1 viste lovutvalgets flertall til at returprovisjon kan føre til interessekonflikt mellom verdipapirforetak og kunden, siden foretaket normalt vil ha en interesse av å anbefale produkter som gir høy returprovisjon. Videre utalte Finanstilsynet at returprovisjon ifm. distribusjon og rådgivning av fondsprodukter kan føre til interessekonflikter mellom foretaket og kunden.

Forretningsmodellene for fondsdistribusjon har siden 2017 endret seg betydelig. Ifølge Finanstilsynet var bruken av returprovisjoner i 2020 redusert med 70 prosent, noe som viser at bransjen har gjort tilpasninger, som om et forbud mot returprovisjon i praksis allerede var innført.

Et argument for å innføre et forbud er nederlandske tilsynsmyndigheters erfaringer. Som Finanstilsynet viser til i høringsnotatet punkt 4.1; i Nederland har forbudet tilrettelagt for distribusjon av mer kostnadseffektive investeringsprodukter til forbrukere, reduserte interessekonflikter for rådgivere og økt konkurranse mellom produsenter av investeringsprodukter til fordel for forbrukerne.

Et argument mot å innføre et forbud har vært at det i mindre grad vil få betydning for den distribusjonen som skjer gjennom de store bankkonsernene, som i stor grad selger egne produkter. Et forbud fjerner ikke insentivet til å selge egne konsernprodukter og løser derfor ikke interessekonflikten som kan oppstå mellom konsernforetaket og dets kunder. De gjenværende aktørene i det norske markedet som fortsatt mottar og beholder returprovisjon ved fondsdistribusjon er foretak som i hovedsak distribuerer fond fra selskaper i samme konsern. Finanstilsynet viser til at forbudsforslaget særlig er begrunnet i hensynet til mer transparente prismodeller, og i mindre grad i hensynet til å motvirke interessekonflikter. Ifølge tilsynet har hensynet til mer transparente prismodeller lik vekt uavhengig av om distributøren inngår i et bankkonsern eller er et selvstendig verdipapirforetak.

VFF viser til at interessekonflikter kan reduseres gjennom gode rutiner og effektiv kontroll av etterlevelse i verdipapirforetakene, slik Finanstilsynet har bidratt til gjennom sitt tilsyn de siste årene. Som tidligere nevnt er det kun to gjenværende aktører i det norske markedet som i hovedsak distribuerer fond fra selskap i samme konsern og som fremdeles mottar og beholder returprovisjon ved fondsdistribusjon. Finanstilsynet skriver at disse *«har etablert ordninger for å sikre og kontrollere at kundene får relevante kvalitetsforbedrende tjenester som står i forhold til det løpende vederlaget som mottas»*. Bransjen er i ferd med å omstille seg fra returprovisjoner til bruk av nettoandelsklasser. Etablering av nye andelsklasser tar tid for bransjen å ferdigstille (juridisk og praktisk), slik at før andre tiltak innføres bør bransjen få nok tid til å tilpasse seg. Det kan tale for at innføring av et forbud nå kan være unødig strengt.

Oppsummering

- Interessekonflikter kan reduseres gjennom gode rutiner og effektivt tilsyn med etterlevelse i verdipapirforetakene, slik Finanstilsynet har gjennomført i tidsperioden 2019 til 2021.

4.5 Rådgivning til ikke-profesjonelle kunder

Som nevnt over er returprovisjon som beholdes av distributør, i praksis, langt på vei avvirket i Norge. I Prop. 77 L (2017-2018) ble det påpekt at et forbud mot returprovisjon kan gå utover vanlige forbrukere som ikke får nødvendig investeringsrådgivning, fordi forbrukeren ikke er villig til å betale særskilt for rådgivningen. Ved returprovisjon er ofte rådgivningskostnaden inkludert i produktprisen, slik at kunden indirekte betaler for rådgivning. Uten returprovisjon kan forbrukeren velge om han eller hun vil betale for rådgivning eller ikke. Det vil kunne føre til billigere produkter for de kundene som handler finansielle instrumenter uten forutgående rådgivning. En mer transparent prismodell vil også kunne føre til økt konkurranse mellom plattformer som tilbyr handel i finansielle instrumenter uten rådgivning, og dermed lavere priser for kundene.

I høringsnotatet viser tilsynet til den senere tids utvikling i Norge, med betydelig nedgang i omfanget av returprovisjon, som såpass fersk at det er for tidlig å se hvilken effekt nedgangen vil ha for massemarkedets tilgang til investeringsrådgivning. Finanstilsynet viser også til det høye antall norske verdipapirforetak, banker og forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte investeringsrådgivning, og antar markedsaktørene er godt rustet til, og vil ha en forretningsmessig interesse i, å identifisere eventuelle udekkede behov som måtte oppstå i markedet for personlig rådgivning.

Det britiske forbudet ga økt kvalitet på rådgivning, et bedre tilpasset tilbud til kundens behov og lavere priser. I tillegg har det vokst frem et internettbasert marked til lavere pris. Forbudet i Storbritannia har ført til et mer transparent marked med tydeligere priser som gjør det enklere for rådgivere og kunder å sammenligne priser på ulike investeringsplattformer. Konkurransen mellom de ulike plattformene har økt, og prisene har blitt lavere. Det er likevel usikkert om en tilsvarende utvikling vil skje i det norske markedet dersom det innføres et forbud. I NOU 2017:1 fremgår at et forbud kan gi økte krav til produktutvikling og distribusjon. Dette kan medføre at enkelte produkter ikke lenger tilbys, og resultatet kan bli et snevrere tilbud bestående av mer standardiserte produkter. Endringene kan også bety høyere utgifter til produktutvikling og -oppfølging.

Britiske markedsundersøkelser viste etter innføring av forbudet i Storbritannia at kundene stort sett ikke var villige til å betale særskilt for rådgivning. Et argument mot et forbud er at ikke-profesjonelle kunder på egen hånd kan treffe dårlige investeringsbeslutninger, og velge bort investeringsrådgivning i situasjoner der de ville ha vært tjent med å betale for det. Forbrukere vil i større grad være henvist til verdipapirforetakenes nettbaserte plattformer med generelle råd, og omfanget av personlig rådgivning blir redusert. Tilsvarende fremgår av Finanstilsynets høringsmerknad i Prop.77 L (2017-2018) om britiske erfaringer, der massemarkedet fikk redusert tilgang til personlig rådgivning siden foretakene prioriterte rådgivning til sine mer bemidlede kunder. På den annen side kan aktørene som har utviklet «roboter» overta en del av rådgivningen.

Oppsummering:

- Et forbud kan gi mer transparente prismodeller, med enklere og tydeligere priser, som igjen kan gi økt konkurranse mellom plattformer og lavere pris for kundene. Det britiske forbudet ga økt kvalitet på rådgivning, et bedre tilpasset tilbud til kundens behov, og lavere priser. Likevel viser britiske erfaringer også at massemarkedet fikk redusert tilgang til personlig rådgivning, siden foretakene prioriterte rådgivning til sine mer bemidlede kunder. Det er usikkert om en tilsvarende utvikling vil skje i det norske markedet dersom det innføres et forbud.

4.6 Forbud i lov eller forskrift

Verdipapirhandelloven, forsikringsformidlingsloven og finansforetaksloven gir adgang til å fastsette i forskrift strengere regler om returprovisjon i særlige tilfeller.

Rent prinsipielt mener VFF at et forbud mot returprovisjon bør innføres som lov og ikke i forskrift. VFFs synspunkt gjelder uavhengig av Finanstilsynets prinsipale forslag om et generelt forbud mot returprovisjon, eller det subsidiære forslaget om kun forbud mot returprovisjon ved distribusjon av verdipapirfond. Videre bør et forbud gjelde alle spareprodukter siden forsikringsprodukter med investeringsvalg ofte distribueres via verdipapirforetak i det norske markedet, og særlig via kredittinstitusjoner med tillatelse som verdipapirforetak. Forsikringsprodukter regnes ikke som finansielle instrumenter, og verdipapirforetakets virksomhet i forbindelse med dette vil ikke være investeringstjenestevirksomhet eller tilknyttede tjenester. Videre er det ikke uvanlig at verdipapirforetak gir råd om både finansielle instrumenter og forsikringsprodukter til samme kunde. For å unngå en konkurransevridning mot salg av forsikringsbaserte investeringsprodukter fremfor finansielle instrumenter, bør reglene om returprovisjoner og investorbeskyttelse være så likeartede som mulig.

Oppsummering

- For å unngå konkurransevridning bør et forbud omfatte alle spareprodukter, også forsikringsprodukter. Et forbud mot returprovisjon bør fastsettes i lov og ikke i forskrift.

5 Kommentarer til forslaget om omfang

5.1 Kundekrets som omfattes av forslaget

Forslagets angivelse av kundekretsen foranlediger ingen særlige kommentarer.

VFF støtter Finanstilsynet i at det er hensiktsmessig å benytte begrepet ikke-profesjonelle kunder, i og med at verdipapirhandel- og verdipapirfondloven ikke har et eget forbrukerbegrep. Videre bør et forbud mot returprovisjoner avgrenses til tjenester til ikke-profesjonelle kunder hjemmehørende i Norge.

5.2 Tjenester som omfattes av forslaget

Når det gjelder hvilke tjenester som skal fanges opp av forbudsreglene er VFF enig i at det er naturlig å omfatte alle typer investeringstjenester og tilknyttede tjenester for å sikre gjennomsiktighet i prismodeller, uavhengig av hvilke tjenester som ytes. Videre støtter VFF at gjeldende unntaksregler videreføres.

5.3 Agentvirksomhet

5.3.1 Agenter av verdipapirforetak

VFF støtter departementets avgrensning av et forbud mot returprovisjon slik at ikke betalingsadgangen mellom verdipapirforetak og tilknyttet agent begrenses. VFF mener det er nødvendig å presisere i lov at betalinger for agenter av verdipapirforetak er unntatt for å sikre tydelige regler, som i Nederland.

5.3.2 Agenter av forvaltningsselskap for verdipapirfond

Finanstilsynet foreslår et forbud mot inntektsdeling mellom forvaltningsselskapene og tilknyttede agenter for markedsføring og distribusjon av fondsandeler (inntektsdeling har blitt ansett som et internt anliggende for forvaltningsselskapet, og ikke som vederlag til eller fra andre enn kunden). En tilknyttet agent (innenfor agentforholdet) forholder seg til de samme rettslige begrensninger for virksomheten som hovedforetaket selv er underlagt, jf. verdipapirfondloven § 2-10 som bl.a. viser videre til verdipapirhandelens § 10-22 annet ledd. Forslaget om forbud mot inntektsdeling gjelder bare for forvaltningsselskaper, og et forbud vil ikke omfatte agenter av forsikringsselskap og verdipapirforetak. VFF stiller spørsmål ved hvorfor det innføres et særkrav til forvaltningsselskaps bruk av tilknyttede agenter, når kravet ikke omfatter verdipapirforetak og forsikringsforetaks bruk av agenter.

Finanstilsynets forslag tar ikke hensyn til at agenter må etterleve de samme reglene som prinsipalen. Et fondsforvaltningsselskap kan ikke omgå vederlagsbestemmelser i verdipapirfondloven ved å anvende tilknyttede agenter, dvs. en tilknyttet agent kan ikke ta betalt fra kunden etter verdipapirfondloven. Forvaltningshonoraret som belastes fond under forvaltning skal dekke alle kostnader ved verdipapirfondforvaltningen, jf. verdipapirfondloven § 4-6. Legaldefinisjonen «verdipapirfondforvaltning» følger av verdipapirfondloven § 1-2 og omfatter bl.a. salg og markedsføring av verdipapirfond. Kostnader skal dekkes av forvaltningshonoraret slik at fondsforvaltningsselskaper ikke kan kreve vederlag av andelseier ifm. salg og markedsføring av fondsandeler i fond som forvaltes av forvaltningsselskapet selv. I tillegg kan fondsforvaltningsselskapet belaste andelseier for tegnings- og innløsningsgebyr, jf. verdipapirfondloven § 4-4 (gebyrene skal dekke transaksjonskostnader i fondet som følge av tegning eller innløsning, og etter gjeldende tolkning inneholder ikke et honorarelement). Tilsvarende begrensning gjelder fondsforvaltningsselskapets tilknyttede agenter. Agenter har dermed ingen rettslig adgang til å kreve honorar fra sluttkunden for fond som er forvaltet av prinsipalen. Etter forslaget kan de heller ikke motta honorar for salg av slike fondsandeler fra prinsipalen. Dette innebærer at samtlige inntektsgrunnlag for agenten bortfaller, og det kan ikke ha vært intensjonen med forslaget. Den tilknyttede agenten identifiseres med forvaltningsselskapet som om det var forvaltningsselskapets filial. Agenten kan derfor ikke

både utøve rådgivning på forvaltningsselskapets konsesjon og ta betalt fra kunden. Konsekvensen for agenter av fondsforvaltningsselskap er at de ikke kan motta betaling for distribusjon av noen.

Videre vektlegger Finanstilsynet hensynet til transparente prismodeller høyere enn behovet for likebehandling av forvaltningsselskaper og verdipapirforetak. VFF mener at hensynet til likebehandling er et viktig moment i vurderingen, og at det må gjelde like regler for bruk av tilknyttede agenter, uavhengig av prinsipalens konsesjonstype. Dersom lovforslaget vedtas, vil det medføre at aktører som i dag har etablert distribusjon gjennom et forvaltningsselskaps tilknyttede agenter ikke lenger kan gjennomføre inntektsdeling med sine agenter. Strukturen med tilknyttede agenter er etablert for at forvaltningsselskapet skal kunne drive rådgivning gjennom sine tilknyttede agenter på forvaltningsselskapets konsesjon og ansvar. Dette er en struktur og organisasjon som er legitim og innenfor rammereguleringen i dag. Videre er forslaget utarbeidet slik at forbudet kan omgås ved å etablere et verdipapirforetak som igjen har tilknyttede agenter. Dette vil i så fall være en unødig komplisert selskapsstruktur. Forslaget medfører et fordyrende element og dobbel administrasjon for forvaltningsselskapene. Vi mener derfor at et forbud mot inntektsdeling til forvaltningsselskapets agenter ikke bør innføres.

Oppsummering

- Agent og prinsipal etterlever samme regler etter verdipapirfondloven. Konsekvensen av forslaget vil være at agenter av fondsforvaltningsselskap kan ikke motta betaling for distribusjon av noen.
- Likebehandling er et viktig hensyn; like regler må gjelde for forvaltningsselskap og verdipapirforetak.
- Vi kan ikke se hvorfor det innføres et særkrav for forvaltningsselskap med tilknyttede agenter når det ikke omfatter verdipapirforetak og forsikringsforetak.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør