

Oslo 18.11, 2022

Finansdepartementet
0030 Oslo
Løsning for høringsuttalelser på regjeringen.no

Høringssvar om nasjonalt forbud mot returprovisjon

Forbrukerrådet viser til at Finansdepartementet, den 17.8.2022, sendte Finanstilsynets forslag om nasjonalt forbud mot returprovisjon ved formidling av spareprodukter på høring. Departementet har bedt om eventuelle merknader til Finanstilsynets forslag innen 18.11.2022.

Forbrukerrådet oversender med dette sitt høringssvar, som er innsendt ved bruk av departementets digitale løsning for høringsuttalelser.

Forbrukerrådet støtter Finanstilsynets forslag om nasjonalt forbud mot returprovisjoner. Vi har lenge argumentert for et slikt forbud og publiserte i 2019 rapporten, [Forby returprovisjoner](#) (vedlagt). Rapporten dokumenterer hvordan returprovisjoner aktivt motiverer distributører og selgere i rådgivningsklær til å manipulere forbrukere til å velge unødvendig dyre spareprodukter.

Oppsummering

- Forbrukerrådet mener høringsnotatet er meget godt og støtter forslaget om nasjonalt forbud mot returprovisjon ved formidling av spareprodukter.
- Finanstilsynets tydelige signaler til bransjen etter innføringen av MiFID II har allerede gitt målbare resultater. Det store flertallet av bransjeaktører tilbakebetaler nå returprovisjoner til kunden og tar istedenfor et påslag (plattformavgift) som er uavhengig av fondets forvaltningskostnad. Det har ført til reell priskonkurranse innen fondsdistribusjon og lavere kostnader på aktivt forvaltede fondsprodukter.¹
- Både Nederland og Storbritannia har innført forbud mot returprovisjoner. Det er grundig dokumentert at disse forbudene har ført til lavere kostnader for fondsdistribusjon og bedre rådgivning.
- Vi støtter av forbudet mot returprovisjoner, i tillegg til fondsprodukter, omfatter forsikringsbaserte investeringsprodukter, andre finansielle produkter og tilknyttede agenter for markedsføring og distribusjon av fondsandeler.
- Finanstilsynet foreslår at forbudet mot returprovisjoner fastsettes ved lov. Det er Forbrukerrådet enig i. På den annen side tar det generelt sett lengre tid å innføre en lovendring enn ny forskrift. Avhengig av den forventede tidslinjen kan det være fornuftig å innføre en forskrift i påvente av den endelige lovendringen.

¹ Finanstilsynet rapport 16.05.2022: [Utviklingen i prisene for verdipapirfond](#)



Generelle betraktninger

Finanstilsynet skriver i sitt forslag at det allerede i forbindelse med høringen i 2017, om gjennomføringen av MiFID II, skrev at hensynet til å øke transparens og markedstillit kunne tale for at det ble innført et totalforbud mot returprovisjoner. Den gangen la imidlertid Finanstilsynet «*avgjørende vekt på at effekten av MiFID II-reglene burde evalueres før det eventuelt ble innført strengere regler enn direktivets minimum.*» I 2017 unnlot derfor Finanstilsynet å foreslå strammere regler.

Innføringen av MiFID II i 2018 førte til at noen aktører tok konsekvensen av regelverkets faktiske ordlyd. De innførte en ny prisstruktur der returprovisjonene ble betalt tilbake til kundene og erstattet av en plattformavgift. I tillegg har Finanstilsynet siden 2018 gjort en grundig jobb med å både evaluere det nye regelverket og sørge for at hele bransjen tar det på alvor. Denne kombinasjonen har ført til at vi allerede har høstet noen av fruktene som et rent forbud mot returprovisjoner ville gitt.

Forbrukerrådet skulle gjerne sett at et forbud hadde blitt innført på et tidligere tidspunkt. Samtidig ser vi flere fordeler med at Finanstilsynet har tatt tiden til hjelp og gått grundig til verks. De fleste aktørene i bransjen har i 2022 prismodeller som tilfredsstiller det nye regelverket. Flere aktører har fortalt Forbrukerrådet at de ønsker et regelrett forbud velkommen og gitt uttrykk for at det vil redusere kompleksiteten både på leverandør- og kundesiden. Vi mener derfor et forbud vil bli lite inngripende for bransjen.

Det finnes mange gode begrunnelser for å forby returprovisjoner og noen dårlige for å beholde dem. Finanstilsynets høringsnotat nevner erfaringene med allerede etablerte forbud i Nederland og Storbritannia. Erfaringene i begge landene er gode og en studie fra EU-kommisjonen² fra 2018 slår fast at:

Generally, local investors have become more cost-sensitive and better informed about investment products.

Motstandere av forbud har hevdet at det vil føre til et redusert tilbud av finansiell rådgivning. Det er lite som tyder på det i hverken Storbritannia eller Nederland. Det kan også stilles spørsmålstegn ved om returprovisjonsbasert rådgivning heller bør betegnes som salgsargumentasjon. En studie av [Better Finance](#)³ fra 2022 dokumenterer hvorfor argumenter om underdekning av finansiell rådgivning ved forbud ikke holder vann.⁴

God begrunnelse for nødvendigheten av forbud

Finanstilsynets har rett i at det er svært vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører. Det nye regelverket som ble innført i 2018 og Finanstilsynets arbeid for å sikre samsvar blant foretakene, har ført til at vederlag fra leverandører til distributører i de fleste tilfeller blir videreført uavkortet til kunden. I dette perspektivet er derfor returprovisjoner kraftig svekket som kilde til uheldige interessekonflikter mellom distributør og kunde. Dette har imidlertid, som Finanstilsynet påpeker, ført til at

² European Commission 2018 (side 11): [Distribution systems of retail investment products across the European Union](#)

³ The European Federation of Investors and Financial Services Users

⁴ Better Finance 2022: [BETTER FINANCE RESEARCH PAPER ON DETRIMENTAL EFFECTS OF "INDUCEMENTS"](#)



det nå figurerer flere parallelle prismodeller for fondsdistribusjon. I tillegg må forbrukerne forstå forskjellen på brutto- og nettofond. Bruttofond inkluderer returprovisjoner og fremstår derfor som dyrere enn nettofond som ikke inneholder returprovisjoner.

Med to konkurrerende fondsklasser blir det vanskelig for selv finansportalen.no og andre aktører å tilby gode sammenligningstjenester på fond. For at brukerne skal danne seg en mening om hvor de får den laveste prisen må de både sammenligne mellom ulike fond og ulike distributører. Når noen forvaltere inntil videre bare tilbyr bruttofond, mens andre har begge deler eller bare nettofond, blir det vanskelig for den gjennomsnittlige forbruker å orientere seg. Et forbud mot returprovisjoner vil føre til at bruttofond forsvinner som fondsklasse og at nettofondene overtar. Det vil opplagt redusere kompleksiteten og muliggjøre gode og intuitive sammenligningstjenester. I tillegg vil det gi kostnadsbesparelser hos forvaltere og distributører som kan komme kundene til gode.

Finanstilsynets valg om å begrunne forbudsforslaget med at det er «blitt svært vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører,» står derfor på et solid faglig fundament.

Det samme gjelder den juridiske begrunnelsen. Verdipapirfondloven § 10-12.5 åpner for at «*Departementet kan 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. Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.*»

Finanstilsynet har valgt å legge seg på en bokstavtro tolkning av MiFID II artikkel 24 nr. 12 første ledd som fastsetter at:

"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 er liten tvil om at de ulike prismodellene som har oppstått i Norge, og som skaper problemer for investorene, knytter seg til den norske markedsstrukturen. Utfordringene som har oppstått er en utilsiktet effekt av Norges innføring og Finanstilsynets tolkning av det nye regelverket i 2018. Forbudet vil løse problemene og tilfredsstiller derfor kravene til innføring av forskrift.

Forbrukerrådet mener imidlertid at Norge kan forbyr returprovisjoner uten å begrunne det med spesielle forhold i markedsstrukturen. Returprovisjoner har lenge skapt «*særlig risiko*» for investorvernet og markedets integritet. Videre vil eksistensen av returprovisjoner i seg selv være en integrert del av markedsstrukturen. Med den dokumenterte skadelige effekten av returprovisjoner er det vanskelig å se at denne skadelige honorarmekanismen ikke «*er av særlig betydning når det gjelder markedsstrukturen.*»

Tette smutthull

Det har historisk vært flere forsøk på å redusere interessekonflikter innen finansielle tjenester. Et eksempel er at Regjeringen og Finanstilsynet i 2010, i kjølvannet av finanskrisen, strammet inn på adgangen til



salgsbasert avlønning av investeringsrådgivere og vederlag fra andre enn kunden.⁵ Myndighetene fastslo at et avlønningssystem for investeringsrådgivere, med en direkte kobling mellom lønn og kundens investeringer, var i strid med verdipapirhandelloven.

Forbrukerrådet mente at forbudet mot provisjonsbasert lønn var et skritt i riktig retning, men at det alene ikke var nok til å fjerne den fundamentale interessekonflikten mellom rådgiverens arbeidsgiver og kunden. Arbeidsgiverne hadde fremdeles mange andre metoder å styre kundene mot de dyreste fondene på enn gjennom provisjonsbasert lønn:

- Begrense utvalget slik at det kun inneholder de mest kostbare fondene.
- Retningslinjer og opplæring av ansatte.
- Medarbeidersamtaler.
- Høyere fastlønn til de mest lønnsomme ansatte og omplassering eller oppsigelse av de som anbefaler de minst lønnsomme fondene.
- Fremtredende plassering og anbefaling av dyre fond på hjemmesiden.

I rundskrivet påpekte Finanstilsynet at verdipapirforetak, som hovedregel, ikke kunne motta vederlag fra andre enn kunden. Det var imidlertid en unntaksregel i verdipapirforskriften (§ 10-8) som gjaldt hvis følgende tre vilkår var oppfylt:

- Kunden skulle gis skriftlig informasjon om vederlagets art og verdi før tjenesten ytes.
- Vederlaget skulle være egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten.
- Vederlaget skulle ikke svekke foretakets plikt til å ivareta kundens interesser på best mulig måte.

Det er tvilsomt om noen av disse vilkårene ble tilfredsstilt samtidig av verdipapirforetak som mottok og beholdt returprovisjoner. Likevel er det liten tvil om at unntaksregelen ble hovedregelen, mens hovedregelen ble et sjeldent observert unntak.

Forbrukerrådet frykter at en videreføring av returprovisjoner kan skape et mulighetsrom blant aktører med lav regelforståelse til å innføre kreative unntak i sine forretningsmodeller. Den risikoen blir betydelig mindre med et regelrett forbud.

Støtter et bredt forbud mot returprovisjoner

Forbrukerrådet støtter Finanstilsynets forslag om et bredt forbud mot returprovisjoner som ikke begrenser seg til verdipapirforetak eller verdipapirfond.

Forslaget om forbud ved tjenesteytelser til ikke-profesjonelle kunder inkluderer distribusjon av andre finansielle produkter som strukturerte produkter, CFDer og utførelse av ordre på bestemte utførelsesplasser. Selv om returprovisjonen i disse tilfellene utgjør et engangsvederlag så bidrar den likefullt til svekket pristransparens og interessekonflikter.

⁵ Finanstilsynet rundskriv 17/2010: [Verdipapirforetakenes avlønningssystemer og vederlag fra andre enn kunden](#)



Det samme gjelder forslaget om forbud ved distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. Ulike regler mellom finansielle instrumenter og forsikringsbaserte investeringsprodukter kan føre til en forbrukerskadelig regulatorisk arbitrasje mellom distribusjonskanaler og produkter.

Det er likeledes fornuftig å forby betalinger fra forvaltningsselskaper til tilknyttede agenter for markedsføring og distribusjon av fondsandeler.

Finanstilsynets brede tilnærming til produkter og salgskanaler vil redusere risikoen for kreative forsøk på å lage smutthull.

Lov eller forskrift?

Finanstilsynet foreslår at forbudet mot returprovisjoner fastsettes ved lov. Det er Forbrukerrådet enig i. På den annen side tar det generelt sett lengre tid å innføre en lovendring enn ny forskrift. Avhengig av den forventede tidslinjen kan det være fornuftig å innføre en forskrift i påvente av den endelige lovendringen.

Oslo, den 18. november, 2022

Med vennlig hilsen
Forbrukerrådet

Jorge B. Jensen (s.)
Fagdirektør

Arne Thommessen (s.)
Seniorrådgiver