

Finansdepartementet
Postboks 8005 Dep
0030 Oslo

Dato: 17.11.2022

Inngis elektronisk
Deres ref: 22/3893

Høringsuttalelse til forslag om forbud mot returprovisjon

Vi viser departementets høringsbrev av 18. august 2022 vedrørende Finanstilsynets forslag om å innføre et forbud mot å motta vederlag fra eller betale vederlag til andre enn kunden i forbindelse med ytelse av investeringstjenester til ikke-profesjonelle kunder. Forslaget omfatter også inntektsdeling mellom prinsipal og tilknyttet agent *dersom* prinsipalen er et fondsforvaltningsselskap.

1. Eika kapitalforvaltnings hovedsynspunkter

Eika Kapitalforvaltning har følgende hovedsynspunkter:

- Fondsforvaltningsselskapers bruk av og inntektsdeling med tilknyttede agenter er innenfor en struktur og organisasjon som er legitim og innenfor dagens rammeregulering.
- Konsekvensen av lovforslaget vil bli at agenten ikke kan ta betalt for sine tjenester ettersom agenten da hverken kan få betalt av prinsipalen eller kan motta honorar direkte fra kunden
- Lovforslaget vil hindre at kundene sikres investeringsrådgivning i en desentralisert og veletablert struktur gjennom lokale sparebanker
- Det er intet krav i EU-reglene om at et fondsforvaltningsselskap ikke kan foreta inntektsdeling med sitt distribusjonsapparat og tilknyttede agenter.

Strukturen med tilknyttede agenter er etablert for at fondsforvaltningsselskapet skal kunne yte investeringsrådgivning gjennom sine tilknyttede agenter på fondsforvaltningsselskapets konsesjon og ansvar. Dette gir ikke-profesjonelle kunder tilgang til personlig investeringsrådgivning og veiledning utenfor områder med god tilgang på tilstedeværelse fra de største finanskonsernene i Norge.

Fondsforvaltningsselskapers bruk av tilknyttede agenter er innenfor en struktur og organisasjon som er legitim, i kundens interesse og innenfor dagens rammeregulering.

Dersom lovforslaget vedtas, vil det medføre at aktører som i dag har etablert distribusjon gjennom et fondsforvaltningsselskaps tilknyttede agenter ikke lenger kan gjennomføre inntektsdeling med sine agenter. En tilknyttet agent av et fondsforvaltningsselskap kan (i motsetning til tilknyttede agenter for verdipapirforetak eller forsikringsselskap, som

formidler fond) ikke ta betalt fra kunden. Kundens betaling for distribusjon skal inngå i forvaltningshonoraret. Den tilknyttede agenten identifiseres med fondsforvaltningsselskapet. Disse agentene kan derfor ikke, i praksis, både utøve rådgivning til kundene på fondsforvaltningsselskapet konsesjon og ta betalt direkte fra disse for distribusjonen.

Lovforslaget innebærer videre at Norge som eneste land i Europa vil ha et generelt forbud mot returprovisjon. Med dette vil norske aktører få en urettmessig konkurranseulempa i forhold til andre europeiske aktører. Et forbud mot returprovisjon bør derfor innføres gjennom felleseuropeiske regler. Det vises for øvrig til høringssvar fra Finans Norge og Verdipapirfondenes Forening som Eika Kapitalforvaltning stiller seg bak.

En nærmere begrunnelse for vår innvending knyttet til lovforslagets behandling av inntektsdeling mellom fondsforvaltningsselskap og tilknyttede agenter følger nedenfor.

2. Tilknyttede agenter

Det er etter vår oppfatning flere grunner til at inntektsdeling mellom tilknyttede agenter og fondsforvaltningsselskap ikke skal behandles som vederlag fra andre enn kunden og derfor ikke skal omfattes av forbudet mot returprovisjon. Slik vurdering har Finanstilsynet frem til nå også lagt til grunn. Det vises i den forbindelse til Finanstilsynets høringsnotat punkt 2.4 flg.

En tilknyttet agent kjennetegnes ved at virksomheten fullt ut drives under prinsipalens konsesjon, og for prinsipalens risiko. 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.

Kredittinstitusjoner kan som kjent forestå markedsføring og salg av fondsandeler uten konsesjon etter lov om verdipapirhandel og uten å være tilknyttet agent, jf. verdipapirfondloven § 9-1. Kredittinstitusjoner uten egen konsesjon etter verdipapirhandeloven må imidlertid inngå en avtale som tilknyttet agent til enten et fondsforvaltningsselskap eller et verdipapirforetak for å kunne tilby investeringsrådgivning, idet denne tjenesten ikke er omfattet av en ordinær bankkonsesjon.

Implementeringen av MiFID II i 2018 og etterfølgende tilsynspraksis fra Finanstilsynet har medført at sontringen mellom ren ordreformidling og investeringsrådgivning kan være svært krevende. Ren distribusjon av fondsandeler uten tillatelse til også å yte investeringsrådgivning er derfor ikke et alternativ for mange kredittinstitusjoner. Valget står da mellom å søke om egen verdipapirkonsesjon eller tilknytte seg som agent til et verdipapirforetak eller fondsforvaltningsselskap som har denne konsesjonen.

Finanstilsynets lovforslag innebærer at det økonomiske mellomværende mellom prinsipalen behandles ulikt avhengig av om kredittinstitusjonen er tilknyttet et verdipapirforetak eller et fondsforvaltningsselskap. Dersom kredittinstitusjonen er tilknyttet et verdipapirforetak er forholdet ikke omfattet av forbudet idet disse kan inngå en avtale om inntektsdeling, mens dersom agenten er tilknyttet et fondsforvaltningsselskap er disse eksplisitt omfattet av forbudet og har ikke anledning til å dele inntektene fra sin virksomhet.

I motsetning til agentregelverket for eksempelvis forsikring, der det stilles konkrete krav til agentens virksomhet er den tilknyttede agenten av et fondsforvaltningsselskap kun i begrenset grad underlagt bestemmelser som gjelder for agenten direkte. I stedet er det prinsipielle utgangspunkt at det er fondsforvaltningsselskapet som er subjektet for lovreguleringen.

Det skal med andre ord foretas en identifikasjon mellom fondsforvaltningsselskapet og agenten. Dette prinsippet fremgår av verdipapirhandelloven § 10-22 annet ledd, og implisitt av f.eks. verdipapirhandelloven § 9-16 første ledd nr. 1 og 6.

I verdipapirhandelloven § 10-9 er det inntatt en henvisning til tilknyttede agenter. Denne tilføyselsen ble inntatt i 2019 i sammenheng med nye regler som gir adgang til å legge fysiske personer administrative sanksjoner. Forarbeidene angir at også ansatte hos agentene bør være underlagt sanksjoner ved brudd. Dette likestiller de ansatte hos agenten med ansatte og tillitsvalgte i foretaket. Øvrige krav påhviler prinsipalen. Dette gjelder også krav knyttet til egnethet, ved at prinsipalen (her fondsforvaltningsselskapet) plikter å foreta egnethetsvurdering av agenten. Agenten må registreres i Finanstilsynets register, og registrering er avhengig av at agenten anses egnet. Dersom Finanstilsynet skulle nekte registrering, eller stryke en agent fra registeret, representerer dette en underkjenning av prinsipalens vurdering av agenten.

Fra et finansregulatorisk perspektiv kan en agent, med andre ord, sammenliknes med en filial av fondsforvaltningsselskapet, men med egne aksjonærer. Denne betraktningen er for øvrig i tråd med hvordan MiFID II behandler tilknyttede agenter. Identifikasjonen mellom prinsipalen og agenten innebærer ikke de samme interessekonflikter som mellom et fondsforvaltningsselskap og en frittstående distributør. Dette fremgår direkte av MiFID II artikkel 16 nr. 2, hvor det fremgår at interne rutiner skal omfatte tilknyttede agenter på linje med ansatte, artikkel 23 om håndtering av interessekonflikter hvor tilknyttede agenter likestilles med ansatte i verdipapirforetaket, artikkel 34.

Videre vil den tilknyttede agenten i hjemstaten likestilles med foretaket selv ved grensekryssende virksomhet direkte fra hjemlandet, artikkel 35 hvor tilknyttet agent likestilles med filial av foretaket der agenten er etablert i et vertsland og artikkel 29 som fastslår prinsippet om at prinsipalen likestilles med agenter.

Inntekter fra agentvirksomhet anses kapitaldekningsmessig som en del av fondsforvaltningsselskapers virksomhet. Heller ikke i denne relasjonen er agenten en selvstendig enhet. Denne innretningen gjelder for øvrig uavhengig av om agentforetaket

er underlagt kapitalkrav som kredittinstitusjon etter bankregelverket, og understreker at agentens virksomhet formelt, reelt og kapitaldekningsmessig skal anses som en integrert del av prinsipalens virksomhet og risiko.

Kundene skal informeres (skriftlig) om forholdet mellom agenten og prinsipalen. Dette omfatter prinsipalens ansvar og partenes økonomiske mellomværende.

Som nevnt innledningsvis må en tilknyttet agent, innenfor agentforholdet, forholde seg til de samme rettslige begrensninger for virksomheten som prinsipalen selv er underlagt. Et fondsforvaltningsselskap kan følgelig ikke omgå vederlagsbestemmelser i verdipapirfondloven ved å anvende tilknyttede agenter. Lov om verdipapirfond § 4-6 regulerer hvilke kostnader som kan belastes fondet. Etter denne bestemmelsen skal forvaltningshonoraret, som trekkes fra fond under forvaltning, dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen. "Verdipapirfondsforvaltning" er legaldefinert i lov om verdipapirfond § 1-2 og omfatter blant annet salg og markedsføring av verdipapirfond. Fondsforvaltningsselskaper kan som følge av dette ikke belaste andelseiere direkte for salg eller markedsføring og denne begrensningen gjelder tilsvarende for fondsforvaltningsselskapets tilknyttede agenter. Konsekvensen av lovforslaget blir følgelig at agenten ikke lenger kan ta betalt for distribusjon ettersom agenten ikke kan få betalt av prinsipalen eller kan motta honorar direkte fra kunden. Lovforslaget vil etter dette i praksis hindre rådgivning til kundene. Vi mener at slik rådgivning er i kundenes interesse.

I Finanstilsynets høringsnotat punkt 6.2.3.2 vises det til at forsikringsagenter i hovedsak mottar vederlag fra forsikringsforetaket eller andre forsikringsagenter da det ikke er tillatt å motta godtgjørelse direkte fra kunder, men at det likevel ikke foreslås begrensninger i de tilknyttede forsikringsagentenes adgang til å motta vederlag fra sin prinsipal. For disse agentene anser Finanstilsynet at «investorbeskyttelsen er tilstrekkelig ivarettatt» Etter vår vurdering har det formodningene mot seg at forholdet mellom tilknyttet agent og prinsipal skal reguleres forskjellig for forsikringsagenter og tilknyttede agenter for fondsforvaltningsselskaper. Ingen av disse har adgang til å motta honorar fra kunden, men kun for agenter tilknyttet fondsselskap skal det nedlegges forbud om inntektsdeling med Finanstilsynets begrunnelse at «hovedformålet er å unngå returprovisjon fra forvaltningsselskap.» Dette innebærer etter vårt syn en forskjellsbehandling som mangler en saklig begrunnelse.

For Eika alliansen er det et faktum at en tilknyttet agent bidrar til personlig investeringsrådgivning og veiledning overfor kunder utenfor områder med god tilgang på personlig tilstedeværelse fra de største finanskonsernene i Norge. Tilgang til tilknyttede agenter øker kvaliteten på investeringstjenester og finansiell rådgivning for folk flest. Vi tror ikke at ikke-profesjonelle kunder kun ønsker automatiserte løsninger og robotrådgivning, men råd og veiledning fra fysiske rådgivere som etterlever et regelverk som skal ivareta investorvernet.

Slik vi vurderer det, vil Finanstilsynets lovforslag på en tilfeldig måte ramme en velfungerende modell som sikrer kundene tjenester gjennom et desentralisert

agentapparat gjennom lokale sparebanker. Det at andre aktører allerede har en forretningsmodell som er tilpasset lovforslaget med både et verdipapirforetak og et fondsforvaltningsselskap, er ikke en selvstendig eller relevant begrunnelse for å forby en velfungerende modell gjennom tilknyttede agenter av fondsforvaltningsselskap. Det fremstår derfor som et paradoks og lite samfunnsøkonomisk at man for å etterleve lovforslaget må omorganisere sin virksomhet ved å flytte agentvirksomheten fra fondsforvaltningsselskapet til et verdipapirforetak, uten at dette får reell betydning for kostnadstransparens, investorvernet eller interessekonflikter.

Avslutningsvis vil vi også påpeke at vi ikke kan se at bruk av strukturen med bruk av tilknyttede agenter medfører mindre grad av transparens eller investorvern enn andre løsninger. Vi kan heller ikke se at modellen øker risikoen for interessekonflikter.

3. Oppsummering

Lovforslaget griper reelt sett inn i en velfungerende distribusjonsmodell gjennom lokale sparebanker. Vi mener det er i samsvar med kundenes interesser at kundene fortsatt sikres personlig rådgivning gjennom lokale sparebanker.

Lovforslaget bryter videre med identifikasjonsprinsippet som frem til nå har vært førende for regulering av tilknyttede agenter. Fondsselskapers adgang til å benytte tilknyttede agenter bidrar til personlig investeringsrådgivning og veiledning overfor ikke-profesjonelle kunder utenfor områder med god tilgang på personlig tilstedeværelse fra de største finanskonsernene i Norge.

Videre medfører lovforslaget at tilknyttede agenter av fondsforvaltningsselskap, verdipapirforetak og forsikringsselskap som formidler verdipapirfond behandles forskjellig uten at dette fremstår som saklig begrunnet. Likebehandling er et viktig hensyn; like regler for distribusjon og rådgivning av verdipapirfond enten dette skjer gjennom et fondsforvaltningsselskap, verdipapirforetak eller forsikringsselskap.

Vi er i utgangspunktet ikke prinsipiell motstander av et forbud mot returprovisjon, men vi er svært opptatt av at norske aktører skal ha like konkurransevilkår som aktører i andre europeiske markeder. Et forbud mot returprovisjon bør derfor innføres gjennom felleseuropeiske regler. Vi viser i den forbindelse til høringssvar fra Finans Norge og Verdipapirfondenes Forening som vi tiltrer.

Med vennlig hilsen
For Eika kapitalforvaltning AS



Bjørn Slåtto
administrerende direktør