

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Saksnummer: 22/3893

Høringssvar forslag om forbud mot returprovisjon

1. Innledning

Nordea viser til Finansdepartementets høringsbrev 17. august 2022 om forslag til innføring av et nasjonalt forbud mot returprovisjoner.

Finans Norge har sendt et eget høringssvar til forslaget, som Nordea støtter. I dette brevet redegjør vi for Nordeas egne synspunkter på forslaget og belyser hvordan forslaget vil påvirke Nordeas kunder.

Nordea er Nordens største bank, med mer enn 10 millioner kunder i Norden. I Norge er Nordea en av få aktører som har utviklet og implementert en modell for å beholde returprovisjoner i tråd med kravene i MiFID II om kvalitetsforbedrende tjenester.

2. Sammendrag

- Nordea støtter Finanstilsynets mål om å forbedre transparensen i det norske markedet, og ser at dette er en utfordring slik det norske markedet er i dag. Nordea støtter derimot ikke Finanstilsynets konkrete forslag, slik dette er utredet, begrunnet og utformet.
- Finanstilsynets forslag innebærer et totalforbud for både mottak og betaling til andre enn kunden ved tjenesteyting til ikke-profesjonelle kunder, slik at bare modeller som kun tar direkte betalt fra kunden vil være lov. Etter Nordeas syn kan et totalforbud ha vidtrekkende konsekvenser for markedet og disse er ikke tilstrekkelig utredet og vurdert.
 - For det første kan tilgangen til rådgivning bli dårligere som følge av flere faktorer. Nordeas oppfatning er at rådgivning både er ønsket av kunder og et gode som på sikt vil gi bedre avkastning for investert beløp for gjennomsnittlige sparere. Det er derfor uheldig om det innføres regler som reduserer tilgangen til investeringsrådgivning.

- For det andre kan produktspektret som tilbys slutt kunder bli redusert, både som følge av manglende motivasjon for å distribuere eksterne produkter og som følge av manglende grunnlag for utvikling av nye produkter og vedlikehold av eksisterende.
- Dette er konsekvenser som særlig vil ramme alminnelige sparere. Disse konsekvensene bør derfor tas på alvor og utredes nærmere før et eventuelt totalforbud innføres. Å anta at markedet har forretningsmessige interesser i løse dette (s. 22) burde ikke være tilstrekkelig.
- Videre burde manglende transparens om prising prinsipielt løses med regler som adresserer dette direkte, som regler om kostnadsopplysninger (*cost and charges*).
- Forslaget er ikke godt egnet for å oppnå formålet. Regler rettet mot foretakenes betalingsstrømmer er i seg selv ingen garanti for at prismodellene blir like og mer sammenlignbare. Betalingsmodellene kan fortsatt være vidt forskjellige, både med hensyn til hvordan foretakene beregner betalingen, hva de tar seg betalt for og hva betalingen kalles.
- Nordea mener at hensynet til like regler i Norden historisk sett har tjent både det norske og de nordiske markedene godt, og at det er synd å bryte med dette hensynet på et område hvor behovet for like regler er stort. Et nasjonalt forbud kan også få uønskede konkurransevridende virkninger.
- I EU arbeides det aktivt med en revidert strategi for personmarkedet og investeringer (Retail Investment Strategy), hvor returprovisjoner diskuteres. Etter Nordeas syn fremstår det uklokt å foregripe dette, og man burde avvente til man vet hvilke regler som vil vedtas i EU.
- På denne bakgrunn støtter ikke Nordea forslaget. Under vil vi redegjøre nærmere for synspunktene.

3. Mulige utilsiktede konsekvenser ved å innføre et forbud mot returprovisjon

3.1 Risiko for manglende rådgivning til alminnelige sparere

Nordea vurderer det som overveiende sannsynlig at et forbud mot returprovisjon i Norge, vil ramme alminnelige sparere med lavere spare- og investeringsvolum, slik man observerte i Storbritannia og Nederland. En modell som baseres på direktebetalinger fra kunder vil kunne begrense muligheten til å tilby rådgivning innenfor samme kostnadsrammer som i dag. I praksis innebærer dette at kunder med lavere volum mister tilgang til rådgivning med lave kostnader, både som følge av manglende betalingsevne og -vilje til høyere

rådgivningsvederlag. Det betyr at tilgangen til spare- og investeringsrådgivning for denne kundegruppen kan bli vesentlig redusert. Nordea mener at risikoen for dette er betydelig. Følgene av dette er ytterligere belyst og begrunnet nærmere under punkt 4.

3.2 Risiko for redusert produktutvalg

De fleste aktører og tilbydere har i dag et bredt utvalg av produkter som inkluderer eksterne forvaltere. En mulig konsekvens ved et forbud mot returprovisjon, kan være økt fokus på salg og anbefaling av egne produkter. Et forbud vil fjerne et vesentlig incitament for å inkludere eksterne produkter, som igjen kan redusere kundens valgmuligheter. Denne risikoen var sentral for Sveriges beslutning om å beholde returprovisjon, som kan sies å være det landet i Norden med mest likhet til markedsstrukturen i Norge.

3.3 Risiko for redusert leveranse av kvalitetsforbedrende tjenester og færre valgmuligheter

For å beholde returprovisjon, er det et krav å levere kvalitetsforbedrende tjenester som samsvarer med den returprovisjonen kunden betaler. Disse tjenestene er til fordel for kunden og bidrar positivt til å sikre kunden god informasjon, proaktivitet, trygghet og ekspertise som er viktig for å ta gode investeringsbeslutninger. Modellen sikrer dermed at inntekter fra returprovisjon også kommer kunden til gode i form av kvalitetsforbedrende tjenester.

Ved et forbud bortfaller kravet om kvalitetsforbedrende tjenester. Aktører da vil kunne søke andre måter å ta seg betalt på, eksempelvis gjennom økt produktkostnad og plattformavgift, men de står da fritt til å beholde inntektene uten krav til å yte kvalitetsforbedrende tjenester. I dagens norske marked kan kunden selv velge aktør, med eller uten returprovisjon. Et forbud kan innskrenke denne valgmuligheten.

3.4 Risiko for at et forbud ikke oppnår ønsket reduksjon i markedskompleksiteten

Finanstilsynet beskriver følgende i høringsnotatet: *«For ikke-profesjonelle investorer vil forbudet føre til en mer transparent prismodell, som gjør det lettere å sammenligne prisen for likeartede produkter»*. Sett fra et bransjeperspektiv, så er det logisk at et forbud vil forenkle betalingsstrømmene og prosessene knyttet til dette. Det er likevel ikke gitt at det vil bidra til å redusere kompleksiteten fra et kundeperspektiv. Hva som foregår i den bakenforliggende strukturen, vil ikke nødvendigvis forbrukeren merke. Et forbud vil dermed ikke automatisk bidra til å gjøre det enklere for kunder å sammenlikne priser og kvalitet.

Et spare- og investeringstilbud uten returprovisjon vil kunne bestå av flere priselementer, eksempelvis: Produktkostnad, plattformavgift, distribusjonshonorar, variabel eller fast pris for rådgivning, deponihonorar m.fl. Videre beskriver Finanstilsynet: *«Det vil bli mer tydelig for kunden å skille mellom kostnader ved produktet og kostnader ved distribusjon»*. Det samme skillet kan også føre til at alle tjenester en aktør leverer prises individuelt. Dette kan i tur føre til ulike prismodeller for leveranse av ulike tjenester, som kan gjøre det mer krevende for forbrukeren å sammenlikne produkter og tjenester på tvers av tilbydere, og dermed øke markedskompleksiteten.

Dagens MiFID II transparenskrav om å opplyse om returprovisjon både før, under og etter en handel, tydeliggjør allerede distribusjonskostnaden (og de tilhørende kvalitetsforbedrende tjenestene). Dette er nærmere utdypet under i punkt 5.1.

3.5 Redusert prioritering av investeringer med fokus på bærekraft uten forutgående rådgivning

En uheldig bieffekt av at tilgangen til rådgivning reduseres kan bli en brems i skiftet mot økningen av investeringer med fokus på bærekraft i massemarkedet. Av egne interne salgsvolum ser vi korrelasjon mellom investeringer i bærekraft og rådgivning. SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) vil gi tydeligere og mer standardisert informasjon om fonds bærekraftige profil for å unngå «grønnvasking», men det vil fremdeles være et betydelig behov for informasjon og råd til kunder for å opprettholde skiftet i økningen av fond med fokus på bærekraft.

4. Behovet for kunderådgivning og konsekvenser

Banker tilbyr i dag råd fra både fysiske rådgivere og virtuelle kunderådgivere, såkalt robo-advice. Virtuelle kunderådgivere kan løse en del av de samme oppgavene og gi tilpassede investeringsråd, men har naturlige begrensninger i forståelsen av viktige nyanser i en rådgivningssituasjon. I en norsk undersøkelse ble kunder spurt om hvordan de foretrekker å få råd om personlig økonomi, hvor 79% svarte at de foretrekker råd fra en menneskelig kunderådgiver (Schibsted, 2022). Samme undersøkelse peker også på at helhetlig gjennomgang av økonomien, sammen med rådgivning på fond og pensjon, er de temaene som er mest aktuelle å snakke med bankansatte om (Schibsted, 2022). Nordeas egne kundetilfredshetsundersøkelser peker også på at spare- og investeringsrådgivning verdsettes høyt i Norge (Nordea, 2022).

Undersøkelser fra flere europeiske land tyder på at forbud mot returprovisjon vil lede til et rådgivningsgap blant alminnelige sparere. Årsaken til dette er at kunder med lavere spare- og investeringsvolum ikke har samme mulighet eller betalingsvillighet for rådgivningstjenester som formuende kunder. (KPMG 2021, Investment Trends 2021). Undersøkelsene viser videre at spare- og investeringsrådgiving verdsettes høyt. I Tyskland og Spania svarer 70-80% av respondentene at rådgivning er viktig å ha tilgang til, samtidig som 74-87% ikke er villige til å betale direkte kostnader for rådgivningstjenesten.

I Storbritannia, observerte man en nedgang på 25% i antall rådgivere etter innføring av forbud mot returprovisjoner. Samtidig viste en undersøkelse fra 2021 (YouGov/OpenMoney) at seks millioner mennesker i Storbritannia har behov for og ønsker finansiell rådgiving, men opplever det som for dyrt. Tilsvarende undersøkelser fra Nederland viser samme trend, der forbudet oppleves uproblematisk for formuende personer, mens personer med lavere plasserbar formue enn 2,5 millioner kroner ikke har betalingsvillighet. En del av årsaken til rådgivningsgapet i

Nederland knyttes også til økte MVA kostnader for rådgivningstjenester. Dette er et område hvor det fremdeles foreligger uklarheter om hva som gjelder for Norge.

På bakgrunn av disse dataene vurderer Nordea det som overveiende sannsynlig at et forbud mot returprovisjon i Norge, vil ramme norske kunder med lavere spare- og investeringsvolum. Finanstilsynet påpeker dette selv i høringsnotatet «... *mulighet for at massemarkedet får redusert tilgang til personlig rådgivning som følge av at foretakene vil prioritere rådgivning til formuende kunder*», men antyder så at det kan imøtegås med internettbaserte løsninger, i kontrast til ovennevnte 79% i den norske undersøkelsen som svarer at de foretrekker råd fra en menneskelig kunderådgiver (Schibsted, 2022).

Nordea har stor tro på de digitale fremtidsmulighetene med effektive og gode prosesser for kunden, men mener det er kritisk å ikke undervurdere behovet for tillit og trygghet underveis, uavhengig om en kunde skal investere 100.000, en eller 10 millioner kroner. I en digital prosess er det viktig å kunne koble inn en menneskelig rådgiver når kunden ønsker og trenger det. Et forbud vil sannsynligvis redusere denne muligheten for alminnelige sparere. Et tilhørende aspekt som heller ikke må undervurderes, er at mange kunder ikke nødvendigvis har høy interesse for sparing og investeringer. Et innledende proaktivt initiativ fra en kunderådgiver er derfor ofte til stor fordel for kunden.

Dette er også svært aktuelt for langsiktig sparing til egen pensjon, og Nordeas erfaring er at mange kunder ikke selv tar opp temaet. Redusert tilgang til rådgivning vil således kunne bremse utviklingen for at flere tar tak i egen pensjonssparing, som på lengre sikt kan bli uheldig for samfunnet og de individene det gjelder.

Fravær av rådgivning kan også påvirke massemarkedet på andre måter, som kan få en negativ ringvirkning for flere sparere. Når et marked går opp og opp over tid, så vil typisk flere og flere kjøpe seg inn, samtidig som enda flere får høre om det via bekjente. Når det så blir en etablert sannhet for en større masse, så øker tradisjonelt risikoen for at mange fristes til å investere. Etter en lang oppgang faller så markedet, og de som nylig investerte får panikk, selger seg ut og realiserer et tap. Sannsynligheten for et slikt scenario øker dersom tilgangen til rådgivning reduseres. Dette kan også forsterkes av dagens mediebilde som på kort tid har endret seg og har en helt annen informasjonsflyt via sosiale medier, som TikTok, internasjonale finfluencere m.m. Kvalitetssikret spare- og investeringsrådgivning vil derimot alltid avdekke kundens tidshorisont, risikovillighet m.m., og legge til grunn en plan og strategi som unngår dette scenariet.

En vesentlig fordel med en returprovisjonsbasert modell, er at kunder med lavere volum får tilgang til rådgivning til en betydelig lavere kostnad. For å illustrere hvordan et forbud kan slå ut, har vi laget et tenkt eksempel. En kunde ønsker å snakke med en rådgiver for å legge en langsiktig plan for månedlig sparing på omkring 1000 kroner. I dag kan denne kunden når som helst kontakte Nordea, motta uforpliktende råd og et tilhørende tilbud. Kunden kan velge å

benytte rådet og akseptere tilbudet, eller bare ta det til etterretning. Dersom det aksepteres så er det ingen kostnad for rådgivningstimen utover returprovisjonen, som dekkes indirekte av fondsforvalter for at Nordea distribuerer produktet (og returprovisjonen blir informert om både før, under og etter møtet og man sikrer dermed transparens for kunden). Ved et forbud kan imidlertid mange aktører, for å dekke egne omkostninger, bli nødt til å ta betalt for rådgivningstimen. En direkte fakturering av en rådgivningstime kan da eksempelvis ligge på 1000 kroner (kun illustrativt eksempel), en kostnad som vil være uforholdsmessig høy for en spareavtale på 1000 kroner. Til sammenlikning vil returprovisjonen eksempelvis ligge på rundt fem kroner (beløp vil variere basert på produkt m.m.).

Nordea mener rådgivere tjener et godt samfunnsformål gjennom trygghet for gode og kvalitetssikrede råd for alle segmenter. Kundeperspektivet av nedsiden ved å gå glipp av rådgivning, handler også om mer enn kun kostnaden. Spesielt viktig er det at hardt oppsparte midler forvaltes i tråd med kundens ønsker for kvalitet, meravkastning og toleranse for risiko. Nordea erfarer at mange kunder har begrenset kunnskap om dette og spesielt hvordan det påvirkes av en kort eller lang tidshorisont.

5. Transparensutfordringer bør adresseres gjennom andre tiltak

5.1 Regulering av eller tilsyn med kostnadsopplysninger

De foreslåtte reglene er innrettet mot foretakenes betalingsstrømmer og innebærer at man ikke kan ta betalt eller betale til andre enn kunden. Forslaget er særlig begrunnet i hensynet til mer transparente prismodeller (s. 22). Returprovisjonsregelverkets hovedformål har opprinnelig vært å avhjelpe interessekonflikter. Transparens om prisingen burde imidlertid løses med regler som direkte adresserer dette, slik reglene om kostnadsopplysninger (*cost and charges*) gjør.

I høringsnotatet påpeker Finanstilsynet at reglene i verdipapirhandelloven § 10-10 kun pålegger foretakene å opplyse om egne priser og kostnader (men dette inkluderer naturligvis betalinger som mottas fra andre enn kunden, jf. kommisjonsforordning til MiFID II artikkel 50). Dette er isolert sett korrekt. Men det er ikke til hinder for at man gjennom regelendringer eller tilsyn krever at informasjon om kostnader oppgis på en måte som gjør det mulig å sammenligne priser. Dette gjelder uavhengig av om betalingsstrømmene er like eller ikke. At reglene om kostnadsopplysninger ikke kan *“avhjelpe vanskelighetene med å sammenligne priser mellom ulike fond på tvers av leverandører og distributør”* (s. 21) er dermed ikke riktig etter Nordeas oppfatning. Speilbildet av dette er at regler som er rettet mot foretakenes betalingsstrømmer ikke i seg selv er en garanti for at prismodellene blir like og tilstrekkelig sammenlignbare, slik omtalt i punkt 3.4 ovenfor. Betalingsmodellene kan fortsatt være vidt forskjellige, både med hensyn til hvordan foretakene beregner betalingen, hva de tar seg betalt for og hva betalingen kalles. Alt dette gjør seg gjeldende også når betalingen kommer direkte

fra kunden. Derfor er ikke et forbud mot returprovisjoner godt egnet til å løse den konkrete utfordringen i det norske markedet.

Endring av regulering eller tilsyn med kostnadsopplysninger vil dessuten ikke medføre de samme risikoene som omtalt ovenfor i punkt 3 og 4. Nordeas syn er derfor at utfordringene med lite sammenlignbare priser burde adresseres innenfor rammen av kostnadsopplysningsreglene.

5.2 Totalforbud ikke nødvendig

Finanstilsynet har overordnet beskrevet tre modeller som aktørene i det norske markedet operer med, som i veldig korte trekk kan deles inn i foretak som ikke mottar noen form for returprovisjon, foretak som mottar og tilbakefører returprovisjon og foretak som mottar og beholder returprovisjon.

Etter Nordeas oppfatning skiller ikke Finanstilsynet i høringsnotatet tilstrekkelig mellom foretak i de to sistnevnte kategoriene. Vi har forståelse for at markedet som helhet har utviklet seg på en uønsket og delvis uforventet måte, og at det ikke var nåværende markedssituasjon myndighetene så for seg ved innføringen av reglene i verdipapirhandelloven § 10-12 med tilhørende forskriftsbestemmelser om kvalitetsforbedrende tjenester (returprovisjonsregimet). Ønsket og behovet for å rette opp slike uforventede virkninger er også forståelig. Nordea oppfatter likevel at det bør skilles tydeligere mellom de to kategoriene beskrevet. Som Finanstilsynet påpeker har det skjedd en *«betydelig forbedring, og det er Finanstilsynets inntrykk at de gjenværende foretakene som fremdeles beholder returprovisjon, etterlever de skjerpede reglene»*. Problemet synes derfor ikke å være overholdelse av returprovisjonsregimet, der returprovisjonen rettfærdiggjøres gjennom motytelser (kvalitetsforbedrende tjenester).

6. **Situasjonen i Norden og EU**

6.1 Ulike regler i Norden og konkurransevriddninger

I Norden er det så langt ingen land som har erfaring med forbud mot returprovisjon. Majoriteten av selskaper beholder returprovisjon innenfor gjeldende regler. I Sverige har imidlertid *Finansinspektionen* tidligere foreslått et forbud. Forslaget ble ikke fulgt opp av det svenske Finansdepartementet. Sentralt i begrunnelsen for ikke å innføre forbudet var risikoen for et redusert produktutvalg for kunder.

Nordea ønsker å harmonisere modellene på tvers av de nordiske landene, basert på en felles infrastruktur som tilpasses lokal lovgivning i hvert land. Nordea mener at hensynet til like regler i Norden over tid har tjent både det norske og de nordiske markedene godt. Det er synd om man velger å bryte med dette prinsippet på et område hvor behovet for like regler også er stort.

I høringsnotatet peker Finanstilsynet videre på at ulempen for norske aktører som følge av et forbud vil være begrenset. Finanstilsynets oppfatning er at ikke-profesjonelle kunder i Norge i større grad enn før, vil kjøpe investeringstjenester og fondsandeler fra norske aktører og norske filialer av utenlandske aktører, fremfor utenlandske: *«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»* (s. 24-25). Dette er i strid med tidligere antagelser om at et forbud vil være negativt for norske aktører sammenlignet med andre nordiske aktører og på kontinentet (jf. prop. 77 L 2017-18). Det er uklart for Nordea hva som ligger til grunn for dette endrede synet.

Nordeas oppfatning er at det norske markedet anses som attraktivt for utenlandske aktører som yter tjenester direkte fra utlandet, og at den digitale utviklingen i verden utfordrer stadig etablerte syn og forretningsmodeller. Fra Nordeas perspektiv vil behovet for trygghet og tillit vedvare hvor rådgivere utgjør en viktig rolle. Men det er dermed ikke gitt at en utenlandsk aktør ikke kan klare å oppfylle det behovet, for eksempel ved en hybrid digital løsning i kombinasjon med sterk merkevarebygging. Dersom eksempelvis den utenlandske aktøren kan beholde returprovisjon i motsetning til norske aktører, så vil det kunne utgjøre et konkurransefortrinn.

6.2 Regulatoriske prosesser og diskusjoner i EU

Et forbud mot returprovisjoner har også vært diskutert i EU i forbindelse med Retail Investment Strategy, en revidert strategi for personmarkedet og investeringer, som ventes neste år. Returprovisjoner og markedet for fondsandeler inngår i diskusjonene. Målet med strategien er å styrke forbrukerbeskyttelsen for ikke-profesjonelle investorer. Den europeiske bransjeforeningen for banknæringen (European Banking Federation, EBF) har argumentert mot et forbud, og har bedt kommisjonen se på alternativer til et forbud. Eksempelvis utforskes nå konseptet «Value for Money». Videre har EBF understreket at man må finne et regulatorisk rammeverk som passer for alle finansielle tjenester, inkludert forsikring, og som også er tilpasset en digital hverdag, samtidig som man unngår regulatorisk arbitrasje.

Dersom et norsk forbud mot returprovisjoner vedtas nå, risikerer man enten dobbelt- eller overregulering. Derfor bør man etter Nordeas oppfatning avvende diskusjonen i EU.

7. Administrative konsekvenser av et forbud og behov for overgangsregler

Dersom forslaget blir vedtatt, er det avgjørende for næringen at det sikres tilstrekkelige overgangsregler. Lovendringen vil kreve betydelig resurser knyttet til implementering, for eksempel må nye kundeavtaler utarbeides og det vil bli tidkrevende å innhente aksept fra alle kunder på nye vilkår. Samarbeidsavtaler må oppdateres med alle datterselskap, leverandører og partnere. Nettoandelsklasser må etableres etterfulgt av en flytteprosess fra eksisterende fond. Et eget prissystem må defineres, IT utvikles og deretter operasjonaliseres, hvor

datakompleksiteten er høy. Et overordnet estimat er at dette vil ta minst 24 måneder, etterfulgt av en implementeringsperiode.

Med vennlig hilsen

Snorre Storset
Head of Asset and Wealth Management
Branch Manager Norway

Nordea Bank Abp, filial i Norge

Referanser

Investment Trends (2021). A comparison of the French market versus the Dutch and UK market: "Investment Trends - European Advice Accessibility Report (FR-NL-UK)"

KPMG (2021). An analysis of the German market: "The future of advice - Germany".

KPMG (2021). A comparison of the French, Spanish and Italian market versus the Dutch and UK market: "Comparison of Commission-based model vs. Fee-based model - FR-IT-SP"

OpenMoney/YouGov (2021). The Advice Gap 2021. In partnership with YouGov.

Direkte link: <https://www.open-money.co.uk/advice-gap-2021>

Schibsted (2022). Bankundersøkelsen 2022. Bruk og referanse etter tillatelse fra Schibsted v/Anna Hæhre.