

Foredrag på verdipapirseminaret 29. oktober 2020 av Simen Advocaat Endre:

## **Temaundersøkelsen om verdipapirforetakenes etterlevelse av det nye regelverket om vederlag fra andre enn kunden (returprovisjon)**

### **Innledning**

Med EUs reviderte verdipapirhandelsregelverk, MiFID II som trådte i kraft 1. januar 2018, kom langt mer omfattende og detaljerte regler på flere områder. Formålet er blant annet styrket forbrukervern, herunder transparens og rimelighet knyttet til kostnader. Det ble blant annet innført betydelig strengere krav til verdipapirforetaks adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden (returprovisjon). Som en konsekvens, må innarbeidede forretningsmodeller for distribusjon av blant annet verdipapirfond endres.

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 en undersøkelse av norske verdipapirforetaks og norske filialer av utenlandske verdipapirforetaks etterlevelse av det skjerpede regelverket for returprovisjoner. Finanstilsynet sendte i august 2019 et likelydende brev til foretakene med spørsmål knyttet til temaet. Av 118 verdipapirforetak/filialer var det 43 som oppga at de mottar og beholder vederlag fra andre enn kunden. Det ble deretter sendt brev i september 2019 med ytterligere spørsmål til de foretakene som oppga at de mottar og beholder returprovisjoner. Dette er i stor grad returprovisjon som utbetales fra forvaltningsselskaper for rådgivning og salg av fondsandeler, og utgjorde rundt 1,1 mrd. kroner i 2019. Halvparten av dette ble mottatt fra leverandører av finansielle tjenester i samme konsern. Ytterligere 20 prosent av returprovisjonene var fra foretak som verdipapirforetaket har annen tilknytning til. Det er vert å merke seg at 44 prosent av returprovisjonene knyttet seg til fondsprodukter på fondsplattform, mens 33 prosent knyttet seg til fondsprodukter på forsikringsplattform.

Finanstilsynet sendte ut et offentlig likelydende brev i januar 2020 til verdipapirforetakene med enkelte kommentarer omkring forståelsen av regelverket. Det ble i brevet bemerket at foretakene som oppgir at de mottar og beholder returprovisjon i liten grad oppfyller kravene som stilles i regelverket. Finanstilsynet ga tydelig beskjed om at tilsynet ser svært alvorlig på dette. Det ble samtidig varslet at etterlevelsen av reglene for returprovisjon ville bli fulgt opp både på generelt grunnlag og gjennom tilsyn med enkeltforetak i 2020. Tilsynet ville også vurdere å foreslå ytterligere innstramming av regelverket. En ytterligere innstramming i regelverket ville i praksis kunne bety et forbud for verdipapirforetakene mot å motta returprovisjon ved ytelsen av investeringstjenester eller tilknyttede tjenester.

Finanstilsynet sendte et oppfølgingsbrev til verdipapirforetakene i mai 2020, hvor det ble bedt om en redegjørelse for de tilpasninger til regelverket som foretaket har gjennomført i etterkant av Finanstilsynets foreløpige konklusjoner i januar.

### **Litt om regelverket**

Kravet til at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, og opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse, er utgangspunktet for reglene om vederlag fra andre enn kunden. Med MiFID II ble de allerede gjeldende reglene for verdipapirforetakenes mulighet til å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden betydelig skjerpet.

Bestemmelsene om returprovisjon er gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-12 og verdipapirforskriften kapittel 10 I. Bestemmelsene gjennomfører returprovisjonsregelverket etter MiFID II og kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593.

Det følger av verdipapirhandelloven at 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. Som vederlag omfattes alle former for penge- og naturalytelser, og vederlag fra konserninterne foretak er naturligvis omfattet. For verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning eller som informerer kunden om at det yter uavhengig investeringsrådgivning, er det ikke adgang til å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden. Dette gjelder likevel ikke mindre kvalitetsforbedrende naturalytelser som er av slik art og omfang at foretakets evne til å ivareta kundens beste interesser ikke svekkes. Det er også krav om at kunden skal gis korrekt, fullstendig og forståelig informasjon om returprovisjon som foretaket mottar.

Hovedregelen er altså at verdipapirforetak skal ta seg betalt direkte fra kunden. Utfordringen med returprovisjon er den iboende interessekonflikten som oppstår når foretaket også får vederlag fra en produktleverandør for de tjenestene de yter overfor kunden i forbindelse med salg av investeringsprodukter. En god måte å begrense denne interessekonflikten på, er derfor å ta seg betalt direkte fra kunden.

Det følger av verdipapirforskriften at kvalitetsforbedringen av tjenesten eller tilleggstjenesten kunden mottar skal stå i forhold til størrelsen på det vederlaget foretaket mottar i tilknytning til den samme kunden. Vederlaget skal gi kunden en merkbar fordel, hvilket innebærer at innholdet i den forbedrede tjenesten eller tilleggstjenesten skal være relevant for kunden og tilpasset kundens behov. Dette gjelder også når vederlaget mottas løpende over tid.

Det er ikke tilstrekkelig at foretakene kun konstaterer at tjenesten er relevant for kunden eller at det foreligger tilstrekkelig forholdsmessighet mellom det mottatte vederlaget og den merverdi tjenesten har for den enkelte kunden. Dette må kunne dokumenteres. For foretak som opererer med ulike kundegrupper, er det viktig at gruppene ikke er for grovt oppdelt. Ved en bred og diversifisert kundegruppe er det vanskelig å se hvordan foretakene oppfyller kravene til forholdsmessighet overfor den enkelte kunden.

### **Om oppfølgingen av temaundersøkelsen**

Det var som nevnt Finanstilsynets foreløpige konklusjon i januar at foretakene som oppgir at de mottar og beholder returprovisjon i liten grad oppfylte kravene som stilles for dette. Det var et gjennomgående trekk at foretakene ikke, eller i liten grad, hadde vurdert om verdien av det økte tjenestetilbudet var relevant for den enkelte kunden og om verdien av de bestemte tjenestene sto i forhold til det vederlaget som mottas som følge av kundens investering – et vederlag som typisk mottas løpende over tid. Finanstilsynet påpekte også at for de fleste foretakene så var grupperingen av kunder for grovt oppdelt, slik at størrelsen på mottatt vederlag varierte betydelig innenfor samme kundegruppe med samme tjenestespekter. Det var også et gjennomgående trekk at foretakene ikke kunne dokumentere kvalitetsforbedring, relevans eller forholdsmessighet, også når vederlaget mottas løpende over tid. En del foretak ga uttrykk for at vurderingen av hvilke tilleggstjenester som

skulle tilbys kunden var opp til den enkelte saksbehandler eller kunderådgiver. De kunne imidlertid ikke dokumentere hvilke føringer som lå til grunn for vurderingene, hvilke tjenester som ble tilbudt, eller hvordan foretaket gikk frem for å sikre at det var forholdsmessighet mellom tjenestetilbud og vederlag.

Finanstilsynet sendte et oppfølgingsbrev til verdipapirforetakene i mai 2020, hvor det ble bedt om en redegjørelse for de tilpasninger til regelverket som var gjort etter det likelydende brevet.

Ca. 70% av foretakene opplyser nå at de har valgt å endre modell slik at honorar for fremtiden betales direkte fra kundene, og ikke som returprovisjon fra produktleverandør, deriblant de fleste bankene og sparebankgruppene. Videre opplyser 7 foretak at de endrer modellen betydelig, slik at en langt mindre andel mottas og beholdes. De resterende 6 foretakene opplyser at de også for fremtiden vil motta og beholde returprovisjoner.

Endringene har ført til en betydelig reduksjon i beholdte returprovisjoner hos verdipapirforetakene fra finansielle instrumenter. Fra å utgjøre ca. 1.1 milliarder kroner årlig, har endringene medført en reduksjon på 800 millioner, til 300 millioner kroner årlig. Dette tilsvarer en reduksjon på ca. 70 %. Beholdt returprovisjon fra foretak i samme konsern og fra foretak med knytninger er mer enn halvert og det er skjedd en markant redusering i behold returprovisjon fra leverandører uten tilknytning til verdipapirforetakene. Returprovisjoners andel av verdipapirforetakenes inntekter er med dette redusert fra 7 % til 2 %.

De foretakene som fortsatt vil motta og beholde returprovisjoner har redegjort for sine iverksatte og planlagte tiltak for å etterleve returprovisjonsregelverket. Det er redegjort for tiltak for å sikre verdiøkende tjenester som både er relevante for den aktuelle kunden og som står i verdimessig forhold til det vederlaget som mottas som følge av kundens investering. Det er også redegjort for hvordan dette vil dokumenteres. Finanstilsynet tar foretakenes redegjørelser til etterretning, og vil følge opp de beskrevne tiltakene på egnede måte.

Som nevnt er det en rekke foretak som har valgt å endre gjeldende modell slik at honorarer for fremtiden betales direkte fra kundene og ikke mottas som returprovisjon. Finanstilsynet har forståelse for at enkelte av de beskrevne tiltakene krever nye tekniske løsninger, men det forventes likevel at overgangsperioden gjøres så kort som mulig. For verdipapirforetak som går over til en ny modell er det et krav om at mottatt returprovisjon fra andre enn kunden håndteres i tråd med regelverket også i overgangsperioden. Finanstilsynet nevner i den sammenheng at dersom mottatt vederlaget skal overføres til kunden i mellomperioden, skal det gis skriftlig informasjon til kunden om fremgangsmåten for slik overføring.

Enkelte aktører har skissert planer om avgifter betalt fra fondsleverandør (produsent) til verdipapirforetak (distributør), som en mulig erstatning for returprovisjoner, slik at verdipapirforetaket tar et fast gebyr fra fondsleverandøren for fond som leverandøren har på verdipapirforetakets handelsplattform. Avgiften er ikke direkte knyttet opp til konkrete handler i fondet, og er dermed en avgift fondsleverandøren må betale uavhengig av om verdipapirforetakets kunder investerer i fondet gjennom plattformen.

Etter Finanstilsynets vurdering omfattes en slik avgift av returprovisjonsregelverket, og mottak av slik avgift må dermed oppfylle de kravene som stilles for å motta returprovisjon. Avgiften

innebærer et vederlag fra fondsleverandøren for distribusjon av fondene på plattformen i den hensikt at investorer kan handle disse gjennom verdipapirforetakets plattform. Betalingen for distribusjonen av fondene er med andre ord direkte knyttet opp til at det gjennomføres formidling og/eller utførelse av ordre i fondene gjennom plattformen.

### **Oppsummert**

Finanstilsynet minner om at hovedregelen er at verdipapirforetaket skal ta seg betalt direkte av kunden. Videre kan pengevederlag fra andre enn kunden kun beholdes dersom foretaket ikke yter porteføljeforvaltning eller uavhengig investeringsrådgivning. De foretakene som mottar og beholder vederlag fra andre enn kunden har dermed den krevende oppgaven i å tilpasse seg en unntaksregel. Verdipapirforetaket kan under enhver omstendighet ikke motta eller yte vederlag dersom vederlaget svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

Det er nå Finanstilsynets vurdering at verdipapirforetakene, som følge av Finanstilsynets temaundersøkelse, i stor grad har innrettet seg etter det nye og strengere regelverket. Flere verdipapirforetak tar seg nå direkte betalt av kundene eller overfører mottatt vederlag til kundene, og flere forvaltningsselskaper tilbyr nettoandelsklasser i verdipapirfond uten returprovisjoner. Reglene er utfordrende og Finanstilsynet vil understreke at det er viktig at foretakene har høy bevissthet samt gode rutiner og prosedyrer for håndtering og dokumentering av mottatt returprovisjon, og at dette monitoreres og følges opp jevnlig.

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Finanstilsynet forventer at foretakene ivaretar dette kravet slik at et bortfall av returprovisjon ikke kompenseres på måter som ikke ivaretar kundens beste interesse.

Verdipapirforetakenes tilpasninger for å etterleve kravene til å motta returprovisjon har betydning for forvaltningsselskapene og den tradisjonelle modellen for betaling for distribusjon av verdipapirfond. På bakgrunn av undersøkelsen av verdipapirforetakenes etterlevelse av returprovisjonsregelverket sendte Finanstilsynet 14. april 2020 et likelydende brev om forvaltningsselskapenes betaling for distribusjon gjennom verdipapirforetak.

Det likelydende brevet til forvaltningsselskapene ga uttrykk for Finanstilsynets forventning om at reduserte kostnader til ekstern distribusjon måtte komme fond og investorene til gode. Forventningen var begrunnet i det generelle kravet til god forretningsskikk, og særlig kravet om å sikre at fond og kunder ikke påføres unødige kostnader.

Finanstilsynet vil fortsette å følge opp etterlevelsen av regelverket både overfor verdipapirforetakene og fondsforvalterselskapene.

Takk for oppmerksomheten