

Finansdepartementet

*Sendes elektronisk*

Dato: 18.11.2022

Deres.ref: 22/3893

## Høring – forslag om forbud mot returprovisjon

Finans Norge viser til departementets høringsbrev 17. august 2022 om forslag til innføring av et nasjonalt forbud mot returprovisjoner.

### 1. Finans Norges hovedsynspunkter

- Det er grunnleggende for konkurransen i det norske finansmarkedet at aktørene underlegges de samme virksomhetskravene som i EU og at adgangen til å innføre nasjonale særkrav benyttes med varsomhet. Norske myndigheter har tradisjonelt vært forsiktige med å innføre tilleggskrav på toppen av fullharmoniserte virksomhetsregler og denne praksis bør videreføres.
- EU skjerpet gjennom MiFID II reguleringen av returprovisjoner og ingen andre land har innført forbud i etterkant. EU vil som en del av den pågående revisjon av sektorregelverket for salg av spareprodukter («Retail Investment Strategy») vurdere et forbud mot returprovisjoner. Norske myndigheter bør avvete sin vurdering til denne prosessen er ferdigstilt.
- Finans Norge er enig med Finanstilsynets i at pristransparensen i fondsmarkedet bør forbedres. For de aktørene som fortsatt har en distribusjonsmodell basert på returprovisjoner fremstår imidlertid forslaget som inngripende og uproporsjonalt, ettersom det ikke er deres praksis som er årsaken til problemet som adresseres i høringsnotatet. En tilsvarende effekt for pristransparensen kan oppnås med mindre inngripende justeringer i kravene til informasjon til kunder i fondsmarkedet.
- Konsekvensene av forslaget er ikke tilstrekkelig utredet, verken mht. kostnader for norske aktører eller konkurransen med grensekryssende distribusjon av spareprodukter som ikke omfattes av et evt. forbud. Dersom konsekvensen blir at distribusjon fra utlandet øker vil formålet med forslaget om å bedre pristransparensen i markedet ikke oppnås. Samtidig vil konkurransevilkårene for norske aktører svekkes og satsningen på finansiell rådgivning mot forbrukermarkedet svekkes.
- Markedstilpasningen til nettoandelsklasser er godt i gang og myndighetene bør derfor gi aktørene nødvendig tid til tilpasning, før evt. regulatoriske tiltak vurderes. Dersom det blir påbudt med nettoandelsklasser forutsetter dette en flytting av kunder som kan få skattemessige konsekvenser for enkelte kunder (utenlandske fond). I tillegg vil dette kunne medføre at produkttilbudet til kundene krymper på kort sikt. Et nasjonalt forbud mot returprovisjoner for norske virksomheter og filialer kan resultere i at grensekryssende aktører

overtar større deler av markedet, bl.a. fordi de kan tilby et større utvalg av alternative investeringsmuligheter.

- Returprovisjonsregelverket ble innført for å forebygge interessekonflikter, mens forslaget begrunnes med behovet for å øke pristransparensen i markedet for verdipapirfond. Det er ingen interessekonflikt Finanstilsynet nå primært ønsker å begrense og den juridiske innretningen av forslaget samsvarer derfor ikke med de legislative hensyn bak returprovisjonsregelverket. Det kan derfor reises spørsmål om forbudet rettslig sett er tilstrekkelig begrunnet.
- Finanstilsynet begrunner forbudet med særegenheter i det norske markedet, men høringsnotatet beskriver ikke situasjonen ellers i Norden. Et nasjonalt forbud forutsetter en bredere analyse av markedsforholdene i markeder det er naturlig å sammenligne med. Det er ikke tilstrekkelig vurdert alternative og mindre inngripende tiltak for å bedre pristransparensen i fondsmarkedet. Tiltaket oppfyller således neppe EØS-rettens krav til «tvungne allmenne hensyn».
- Et returprovisjonsforbud som omfatter forsikringsbaserte investeringsprodukter forutsetter at det gjennomføres en egen vurdering av eksisterende markedsforhold og regulering, slik departementet tidligere har bedt om. Distribusjon av slike spareprodukter er underlagt skjerpet regulering og et returprovisjonsforbud kan ikke alene begrunnes i faren for «regulatorisk arbitrasje».

## 2. Innledende merknader

Finanstilsynet har i sitt høringsnotat datert 27. juni 2022 foreslått å forby adgangen til å motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden ved formidling av spareprodukter til ikke-profesjonelle kunder. Konkret vil dette medføre at distributører av spareprodukter ikke lenger kan motta returprovisjon fra produktleverandører. Det foreslås at forbudet tas inn gjennom lov- og forskriftsendringer som regulerer verdipapirforetak, forsikringsformidlingsforetak, forsikringsforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Forslaget er således bredt anlagt og vil gjelde på tvers av konsesjonsklassene i sektorregelverket. Forbudet vil også gjelde distributører som opptrer som agenter etter verdipapirfondsregelverket, typisk banker.

Det er grunnleggende for konkurransen i det norske finansmarkedet at aktørene underlegges de samme virksomhetskravene som i EU og at adgangen til å innføre nasjonale særkrav benyttes med varsomhet. Norske myndigheter har med god grunn vært forsiktige med å innføre tilleggskrav på toppen av et omfattende EU-regler, ikke minst innenfor de delene av regelverket som gjelder distribusjon og salg av finansielle produkter. Det er etter det Finans Norge kjenner til ingen helt sammenlignbare nasjonale særkrav innenfor norsk finansregulering<sup>1</sup>. Hensynet til likeartede regler – særlig innen Norden - ble senest vektlagt av departementet sist man gjorde endringer i

---

<sup>1</sup> De få tilleggskrav som er innført er typisk nasjonale valg som fremgår direkte av rettsakten som f.eks. IDD art. 22. nr. 3 og art. 29 nr. 2 og 3 og er ikke begrunnet i «tvingende allmenne hensyn», se høringsnotatet pkt. 2.5.2

returprovisjonsregelverket i forbindelse med gjennomføringen av direktiv 2014/65/EU (MiFID II).<sup>2</sup> Dette har sammenheng med at det norske finansmarkedet er sammensatt av og preges av sterk konkurranse mellom norske og utenlandske aktører.

Store nordiske finanskonsern er etablert i det norske markedet, og tilsvarende driver enkelte større norske finanskonsern virksomhet utenfor Norges grenser, hovedsakelig i det nordiske markedet. For kundene medfører konkurransen et større produktutvalg og lavere priser. En sentral forutsetning for at denne konkurransen skal opprettholdes er imidlertid at det fortsatt er «like spilleregler» som gjør det mulig å anlegge en enhetlig distribusjonsmodell over landegrensene – uavhengig av om man er etablert i Norge eller driver virksomhet grensekryssende eller gjennom filial.

Forslaget på høring bryter med dette utgangspunktet ettersom et forbud mot returprovisjoner gir andre regler for distribusjon av spareprodukter i Norge, enn i det resterende nordiske markedet. Nasjonale særkrav medfører økte kostnader for både innenlandske og utenlandske aktører, og deres kunder. Effekten vil imidlertid være forskjellig ettersom et forbud vil medføre ulike regler mellom utenlandske filialer og grensekryssende virksomhet. Et nasjonalt forbud mot returprovisjoner kan bl.a. medføre at norske aktører og filialer i praksis ikke vil kunne tilby utenlandske fondsprodukter som ikke har nettoandelsklasser. I dag utgjør dette en betydelig del av markedet. Resultatet kan bli at slike produkter i stedet tilbys gjennom grenseoverskridende distribusjon fra utlandet og inn i Norge.

Høringsnotatet foretar ingen analyse av disse konsekvensene av forslaget – verken for aktørene i markedet eller kundene. Hva gjelder konkurranseforholdene legger Finanstilsynet til grunn at den potensielle ulempen for norske aktører og filialer vil bli begrenset, fordi forbudet vil føre til at ikke-profesjonelle kunder i Norge i større grad enn før vil foretrekke investeringstjenester og fondsandeler fra norske aktører og filialer fremfor utenlandske.<sup>3</sup> I praksis er det nok likevel vanskelig å spå hvilke konsekvenser slike særnorske regler vil ha for konkurransen.

Finans Norge vil innledningsvis gi noen kommentarer til markedstilpasningen til de nye reglene i MiFID II (*pkt. 3 og 4*). Videre omtales den juridiske innretningen av forslaget, alternative tiltak og særlige forhold knyttet til forsikring (*pkt. 5 og 6*). Finans Norges vurdering er at forslaget totalt sett ikke tilstrekkelig utredet, verken hva gjelder konsekvensene for virksomhetene eller kunder (*pkt. 7*). Avslutningsvis kommenteres forholdet til vilkårene som stilles etter EØS-retten for innføring av nasjonale tilleggskrav, samt pågående regelverksprosesser i EU (*pkt. 8 og 9*).

### **3. Om gjennomføring av gjeldende regulering av returprovisjoner**

Bruken av returprovisjoner er i dag underlagt utfyllende regulering i sektorregelverket på finansområdet.<sup>4</sup> Formålet med reguleringen er å minimere faren for interessekonflikter mellom distributør og kunde. For verdipapirforetak og kredittinstitusjoner ble reguleringen av returprovisjoner ved investeringstjenester strammet kraftig inn ved gjennomføringen av MiFID II-regelverket<sup>5</sup> som trådte i kraft i EU fra 03.01.2018. Reglene – som i dag følger av verdipapirhandelloven § 10-12 annet ledd og verdipapirforskriften §§ 10-1 til 10-5 – skjerpet vilkårene for når vederlag kan mottas fra andre enn kunden, og hvordan kunden skal informeres og gis fordeler

<sup>2</sup> Prop 77 L (2017-2018) pkt. 5.3.8.5. Tilsvarende hensyn ble vektlagt i Prop. 233 LS (2020-2021) pkt. 8.1.5

<sup>3</sup> Se høringsnotatet pkt. 6.1 s. 23-24.

<sup>4</sup> Se høringsnotatet pkt. 2.2-2.4

<sup>5</sup> Europaparlamentet og Rådets direktiv 2014/65/EU av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter

som samsvarer med provisjonsbetalingene. I praksis betyr dette at kunden i dag skal motta en fordel fra distributøren som verdimessig tilsvarer returprovisjonen som kundeforholdet genererer.

I norsk rett ble regelverket hastefinnført ved forskrifter vedtatt i desember 2017 etter en kort høringsfrist og trådte i kraft allerede 1. januar 2018. Endringene fikk også i stor grad virkning for distribusjonen av verdipapirfond, selv om det her også finnes egne bestemmelser i verdipapirfondloven m/forskrifter.<sup>6</sup> Som Finanstilsynet viser til i høringsnotatet ble implementeringen av de nye reglene raskt fulgt opp gjennom en rekke tilsyn og undersøkelser. Et tematilsyn i 2019 avdekket at store deler av markedet ikke i tilstrekkelig grad hadde implementert de nye reglene og Finanstilsynet varslet at de ville vurdere å fremme et forslag om et forbud mot returprovisjoner, dersom aktørene ikke tilpasset seg.

Tilsynets undersøkelser fikk umiddelbar effekt og førte til at alle deler av bransjen gikk gjennom sine ordninger. Regelverket er vanskelig tilgjengelig og det eksisterte før 2021 ingen veiledning om implementering fra verken norske myndigheter eller EU. Implementeringsarbeidet ble derfor mer krevende enn normalt. Finans Norge hadde imidlertid i etterkant av tematilsynet en konstruktiv dialog med Finanstilsynet om forståelsen av reglene og mulighetsrommet for bruken av returprovisjon som en del av distribusjonsmodeller og -plattformer i finanskonsern.

Store deler av markedet responderte ved å legge om til et system hvor distributørene tok seg betalt direkte fra kunden gjennom såkalte plattformgebyr. Antallet banker og verdipapirforetak som fortsatt opererer med returprovisjoner som en del av sine distribusjonsmodeller er derfor redusert betraktelig.<sup>7</sup> Finanstilsynet bekrefter da også i høringsnotatet at regelverket etterleveres av aktørene som enten har videreutviklet systemene for returprovisjoner slik at de tilfredsstiller kravene i verdipapirforskriften eller har lagt om hele distribusjonsmodellen til en plattformavgiftsmodell. Uavhengig av hvilken modell man har valgt, så har imidlertid tilpasningen gitt næringen betydelige ressurspådrag, ikke minst knyttet til nødvendige endringer i datasystemer. Det er ingen mindre justeringer det her er tale om, men vesentlige endringer i aktørenes infrastruktur i alle ledd i verdikjeden. Implementeringen har også medført endringer på produksiden.

Det er derfor svært overraskende at Finanstilsynet nå – kun kort tid etter at alle aktørene er i mål med implementeringen – foreslår innføring av et bredt nasjonalt forbud, som igjen vil kreve omfattende systemendringer og justeringer i distribusjonsmodeller og produktutvikling. Ikke minst gjelder dette for de aktørene som lojalt har tilpasset seg de relativt kompliserte reglene for å kunne motta returprovisjoner.

Etter Finans Norges vurdering burde Finanstilsynet gitt produktleverandørene lengre tid til å tilpasse seg etableringen av nettoandelsklasser før videre tiltak vurderes. Finanstilsynet burde også utredet mulighetsrommet for alternative tiltak for å løse problemene knyttet til pristransparensen, før de fremmet forslag om et totalforbud mot returprovisjoner for alle spareprodukter. Herunder burde tilsynet undersøkt om man kan oppnå en tilsvarende effekt for pristransparensen i markedet med mindre inngripende justeringer i kravene til informasjon til kunder i fondsmarkedet.

---

<sup>6</sup> Ref. verdipapirfondforskriften § 2-32.

<sup>7</sup> Ifølge tilsynets undersøkelser er det i dag kun to større aktører (banknettverk) som fortsatt opererer med returprovisjonsordninger. Allerede i 2020 var omfanget av returprovisjoner i markedet redusert med 70 prosent, fra et totalvolum på 1,1 mrd kr til under 300 million. Dette volumet er trolig enda lavere i dag.

#### 4. Om etablering av nettofondsandelsklasser

Et forbud mot returprovisjoner vil – slik vi forstår høringsnotatet - i praksis gjøre det umulig å distribuere andre andelsklasser i verdipapirfond enn såkalte nettoandelsklasser (dvs. andelsklasser uten returprovisjon) i det norske markedet. Som Finanstilsynet omtaler i høringsnotatet pkt. 5.3 er fremveksten av nettoandelsklasser en naturlig motsats til etableringen av nye distribusjonsmodeller med plattformavgifter. Ved tegning av slike andeler betales forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet, mens distribusjonskostnadene betales direkte til distributør i form av en plattformavgift. Finanstilsynet gir en presis beskrivelse av markedet når de uttaler at «det imidlertid har tatt tid for forvaltningsselskapene å flytte fondsbeholdninger over til nettoandelsklassene, og det er fortsatt relativt lite forvaltningskapital i disse klassene».

Det er flere grunner til at tilpasningen i markedet ikke har kommet lengre. Etablering av de nye andelsklassene forutsetter både juridiske og praktiske prosesser som erfaringsmessig tar tid å ferdigstille. Samtidig er det grunn til å understreke at enkelte store norske forvaltningsselskaper nå tar grep og at flere store aktører allerede fra 2023 ikke lenger vil tilby andelsklasser med returprovisjon. Regulerende myndigheter bør derfor gi aktørene nødvendig tid til tilpasning, før eventuelle tiltak vurderes.

Finans Norge minner også om at dersom det blir påbudt med nettoandelsklasser, forutsetter dette en flytting av kunder til de nye andelsklassene. Etter det vi er kjent med vil flytting av kunder fra en andelsklasse til en annen andelsklasse i et norsk verdipapirfond i utgangspunktet ikke utløse skatt. Derimot vil slik vi forstår, en tilsvarende flytting av kunder i utenlandske fond (som jo er relevant for en rekke norske investorer) eller fra et norsk fond til et annet norsk fond, regnes som skattepliktig realisasjon.

Norske fond som kun distribueres i Norge, kan tilpasse seg et returprovisjonsforbud ved å sette ned forvaltningsgodtgjørelsen i fondet/andelsklassen og samtidig fjerne honoraret til distributørene. Dette vil imidlertid være mer krevende for utenlandske fond som selges gjennom distributører i flere land og hvor distributøren har en berettiget forventning om å motta returprovisjoner iht. distribusjonsavtalen med fondsleverandørene. Avtaleendringer kan normalt ikke fastsettes ensidig og det kan ikke forventes at utenlandske fondsleverandører vil opprette egne klasser med lavere forvaltningsgodtgjørelse beregnet kun på det norske markedet, noe som igjen kan føre til et dårligere fondstilbud til norske investorer.

Det norske fondsmarkedet er mangefasettert og består i dag av flere tusen verdipapirfond i ulike kategorier. Felles for disse finansielle produktene er at de – i motsetning til alle andre spareprodukter - er underlagt en forhåndsgodkjenning fra norske eller europeiske finanstilsynsmyndigheter. Innføring av et forbud mot returprovisjon vil dramatisk kunne begrense produkttilbudet i det norske ikke-profesjonelle markedet over natten. Det vil riktignok ikke være forbudt å tilby slike fond fra norske aktører, men de vil bli noe dyrere fordi distributøren ikke kan motta og tilbakeføre returprovisjon til kunden. Dette kan ramme norske ikke-profesjonelle kunder, som i hvert fall i en overgangsperiode trolig vil tilbys et begrenset produkttilbud, sammenlignet med våre naboland.

En konsekvens av dette kan også bli at omfanget av den grensekryssende distribusjonen av fond øker i det norske markedet. Finanstilsynet synes ikke å være videre bekymret for en slik utvikling og mener tvert imot at forbudet mot returprovisjoner vil føre til at norske ikke-profesjonelle kunder i større grad

enn før vil foretrekke å kjøpe investeringstjenester og fondsandeler fra norske aktører og filialer fremfor utenlandske<sup>8</sup>.

Det er imidlertid grunn til å minne om at dagens relativt beskjedne innslag av grensekryssende salg inn av fondsprodukter er betinget av at konkurransevilkårene er like mellom innenlandske og utenlandske aktører. Med ulike rammevilkår vil grensekryssende salg kunne fremstå mer attraktivt, også for utenlandske aktører som i dag er etablert i Norge gjennom filial. Det er for øvrig de færreste kunder som besitter inngående kjennskap til finanslovgivningens konsesjonsgrenser og registrerer forskjellen på f.eks. om en nordisk bank yter investeringstjenester via en filial eller grenseoverskridende, selv om kunden opplyses om dette. Det er derfor ikke sikkert at den jevne kunde nødvendigvis vil agere slik Finanstilsynet forventer.

Et nasjonalt forbud mot returprovisjoner for norske virksomheter og filialer kan derfor resultere i at grensekryssende aktører overtar større deler av markedet, bl.a. fordi de kan tilby et større utvalg av alternative investeringsmuligheter. Typisk vil dette kunne være globale fond, som vil kunne forsvinne fra det norske markedet, dersom det innføres et «pålegg» om nettoandelsklasser som ikke gjelder i resten av markedet.

## 5. Forslagets juridiske innretning og alternativ regulering

Finanstilsynet har som nevnt tidligere varslet at de vil foreslå et nasjonalt forbud mot returprovisjoner dersom markedet ikke innretter seg etter de skjerpede kravene som ble innført med MiFID II. Finanstilsynet konstaterer imidlertid i høringsnotatet at deres klare inntrykk er at aktørene som i dag fortsatt opererer med modeller for returprovisjon lojalt etterlever regelverket.<sup>9</sup>Forslaget begrunnes derimot med *følgene* av at aktørene har implementert regelverket, se høringsnotatet punkt. 1 annet avsnitt:

*«Reglene for returprovisjon for verdipapirforetak ble innskjerpet i 2018. Foretakenes ulike tilpasninger til de nye kravene har ført til en utvikling av flere nye betalingsmodeller, særlig ved fondsdistribusjon. Som følge av dette har det blitt svært vanskelig for ikke-profesjonelle kunder å sammenligne priser hos ulike distributører. For å sikre et minimumsnivå av sammenlignbarhet mellom prisene på ulike produkter, mener Finanstilsynet at det bør fastsettes et forbud mot å motta vederlag fra eller betale vederlag til andre enn kunden i forbindelse med ytelse av investeringstjenester til ikke-profesjonelle kunder»*

### Returprovisjonsregelverket skal hindre interessekonflikter

I Finanstilsynets oversendelsesbrev<sup>10</sup> til Finansdepartementet vises det til at et forbud mot returprovisjoner både vil bidra til å begrense faren for interessekonflikter og gjøre det lettere for kunder å sammenligne priser. Samtidig fremgår det klart av høringsnotatet at det er sistnevnte ønske om å forbedre pristransparensen i markedet som er den reelle grunnen til at forslaget fremmes. Høringsnotatet omtaler ikke hvordan forslaget vil begrense farene for interessekonflikter i større grad enn gjeldende regulering, utover å konstatere at interessekonflikten knyttet til incentiver til salg av egne produkter i bankkonsern ikke vil berøres av forslaget. Fra høringsnotatet hitsettes:<sup>11</sup>

<sup>8</sup> Høringsnotatet pkt. 6.1 nest siste avsnitt.

<sup>9</sup> Høringsnotatet pkt. 6.1 andre avsnitt.

<sup>10</sup> Finanstilsynets brev 27.06.22.

<sup>11</sup> Høringsnotatet pkt. 6.1 tiende avsnitt.

*«Et forbud vil ikke fjerne incentivet til å selge egne konsernprodukter, og vil derfor ikke løse interessekonflikten som kan oppstå mellom konsernforetaket og dets kunder. De gjenværende aktørene i det norske markedet som mottar og beholder returprovisjon ved fondsdistribusjon, er også nettopp foretak som i hovedsak distribuerer fond fra selskaper i samme konsern. Til dette vil Finanstilsynet nå bemerke at forslaget om forbud mot returprovisjoner er særlig begrunnet i hensynet til mer transparente prismodeller, og i mindre grad i hensynet til å motvirke interessekonflikter. Hensynet til mer transparente prismodeller har lik vekt uavhengig av om distributøren inngår i et bankkonsern eller er et selvstendig verdipapirforetak.»*

Den legislative begrunnelsen for forbudet mot returprovisjoner er således en annen enn formålet bak reglene i verdipapirhandelloven (vphl) § 10-12, som foreslås endret. Bestemmelsen - som gjennomfører MiFID II artikkel 23 – regulerer kun håndtering av interessekonflikter ved vederlag fra andre enn kunden.<sup>12</sup> Det er imidlertid ingen interessekonflikt tilsynet nå primært ønsker å begrense, men et problem knyttet til transparente kostnader. Finanstilsynet bekrefter da også at en slik innstramming ikke nødvendigvis vil fremme de de legislative hensyn som reguleringen av interessekonflikter i både verdipapirhandelloven og de øvrig sektorregulering er tuftet på.

Finans Norge kan ikke se at forslaget vesentlig bidrar til å bedre den faktiske risikoen for interessekonflikter i fondsmarkedet. Etter vår vurdering må det kunne stilles spørsmål ved adgangen til å skjerpe reguleringen av returprovisjoner på et slikt legislativt grunnlag, ikke minst i en EØS-rettslig kontekst, ref. nedenfor. Skjerpelsen vil ikke styrke formålet bak reguleringen, men derimot fremme hensyn som er regulert i andre deler av regelverket.

#### Skjerpede informasjonsregler som alternativ til forbud

I høringsnotatet gir Finanstilsynet en nærmere beskrivelse av praksis knyttet til manglende informasjon om returprovisjon som viderefremmes til kunden uavkortet og hvordan gebyrstrukturene er utformet. Fra problembeskrivelsen i høringsnotatet hitsettes:<sup>13</sup>

*«Disse ulike prismodellene gjør markedet lite oversiktlig for ikke-profesjonelle investorer. Gebyrstrukturen for verdipapirfond er blitt mer kompleks og mindre transparent, og det er krevende for forbrukere å kartlegge og sammenligne priser mellom fond. Nær samtlige distributører beholder fond med returprovisjon i utvalget selv om returprovisjonen ikke lenger beholdes. Det varierer mellom distributørene hva den oppgitte fondsprisen inneholder. Mens mange distributører opplyser den reelle prisen (forvaltningsgodtgjørelsen, fratrukket returprovisjon overført sluttkunde pluss plattformgebyr), viser andre distributører pris uten fratrukket returprovisjon, eller at kunden selv må regne ut totalprisen. Ikke-profesjonelle kunder kan i praksis 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.»*

*Verdipapirforetak som distribuerer verdipapirfondsandeler, er pliktige å gi kunden*

---

<sup>12</sup> Tilsvarende gjelder også de andre relevante bestemmelsene i sektorreguleringen for verdipapirfond og investeringsbaserte forsikringsprodukter (UCITS og IDD).

<sup>13</sup> Høringsnotatet pkt. 6.1 fjerde og femte avsnitt



*informasjon om kostnader og gebyrer ved tjenesteytingen, jf. verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd. Verdipapirforetakets plikter er imidlertid begrenset til å opplyse om prisene for egne tjenester, og vil således ikke avhjelpe vanskelighetene med å sammenligne priser mellom ulike fond på tvers av leverandører og distributører. Siden det er foretakenes ulike tilnærminger til returprovisjonsregelverket som er årsak til dette problemet, mener Finanstilsynet at ikke-profesjonelle kunder bør beskyttes mot at det betales returprovisjon ved Fondsdistribusjon».*

Finans Norge finner grunn til å minne om at det allerede følger av kravene til «god forretningskikk» i sektorregelverket at kunden skal gis informasjon om kostnader og gebyrer på en transparent måte slik at kunden forstår hva han/hun betaler for, se vphl § 10-10 femte og sjette ledd. Informasjonen til kunden skal omfatte alle kostnader og gebyrer som ikke skyldes underliggende markedsrisiko, og sammenstilles på en slik måte at kunden skal kunne forstå den samlede kostnaden. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 4. I tillegg er det gitt detaljerte krav til informasjon om kostnader og gebyrer i kommisjonsforordningen til MiFID II artikkel 45 til 51.<sup>14</sup>

Det kan åpenbart i lys av ovennevnte beskrivelse av markedspraksis være hensiktsmessig å se på informasjonskravene ved distribusjon av fondsandeler, både hvordan kunden skal opplyses om de ulike kostnadselementene og hvordan disse sammenstilles til kunden. Hva gjelder forholdet til eksisterende plikter i vphl § 10-10, viser Finanstilsynet til at «verdipapirforetakets plikter er avgrenset til å opplyse om prisen for egne tjenester og vil således ikke avhjelpe vanskelighetene med å sammenligne priser mellom ulike fond på tvers av leverandører og distributører», ref. sitatet ovenfor.

Finans Norge kan vanskelig se at ikke en harmonisering av informasjonspraksis om kostnadselementene som knytter seg til returprovisjon vil kunne bidra til å bedre sammenligningsgrunnlaget for kunden. Kravene skal bidra til at kunder skal vite hva de betaler for og gjøre det lettere for kundene å sammenligne investeringsalternativer. Disse grunnleggende hensyn ligger også til grunn for utviklingen av kravene til nøkkelinformasjon (KID) som i Norge gjelder for verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven (vpfl) § 8-3, samt for øvrige produktkategorier i EU.

Etter vår vurdering må det kunne reises spørsmål ved om en praksis som beskrevet - der returprovisjon og plattformgebyr ikke hensyntas i prisen som oppgis til sluttkunde - er i samsvar med informasjonskravene som allerede følger av eksisterende regelverk, jf. vphl § 10-10. Finanstilsynet kommenterer ikke forholdet til disse informasjonskravene nærmere og det opplyses heller ikke i høringsnotatet om tilsynet har forsøkt å korrigere markedet gjennom tolkningen av «god forretningskikk» i tilsynspraksis.

Formålet med de omfattende informasjonskravene knyttet til kostnader er nettopp at kunden skal informeres om den reelle prisen på investeringstjenesten og det finansielle produktet som erverves. Når Finanstilsynet gjennom tilsyn avdekker at enkelte foretaks praksis strider mot disse hensyn, bør det være naturlig å se på kravene som stilles til informasjon i sektorregelverket, fremfor å gå en lang omvei om et bredt anlagt totalforbud mot returprovisjoner som må godkjennes av EFTAs overvåkningsorgan (ESA).

---

<sup>14</sup> Se Prop 77 L (2017-2018) kapittel 5.3.2. Detaljerte regler om hvilke opplysninger som skal gis om kostnader og tilknyttede gebyrer er inntatt i kommisjonsforordning C (2016) 2398 artikkel 50.



Hvis gjeldende markedspraksis ikke kan justeres gjennom tilsynspraksis eller ved en tolkningsuttalelse, bør departementet utrede hvorvidt det bør gis tilleggskrav i form av f.eks. en presisering i verdipapirhandelloven eller forskrift. Et slikt nasjonalt tilleggskrav fremstår som vesentlig mindre inngripende og byrdefullt for markedet enn det foreslåtte forbudet mot returprovisjoner. Tiltaket vil således lettere oppfylle kravene til proporsjonalitet ift. EØS-regelverket og det finnes relevante sammenlignbare eksempler på andre land som har innført slike tilleggskrav til informasjon under MiFID art. 24 nr. 12.<sup>15</sup>

#### **6. Regulering av forsikringsbaserte investeringsprodukter**

Forslaget på høring er omfatter også returprovisjonsordninger knyttet til forsikringsbaserte investeringsprodukter (såkalte IBIPs). Finans Norge legger til grunn at virkeområdet for provisjonsforbudet skal følge forsikringsavtalelovens (FAL) definisjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter, ref. FAL §1B-2 fjerde ledd:

*"Med forsikringsbasert investeringsprodukt menes et forsikringsprodukt som har en utløps- eller gjenkjøpsverdi som helt eller delvis er gjenstand for markedssvingninger, og som ikke har pensjon som hovedformål."*

Regelverket for returprovisjonsordninger ved distribusjon av forsikring er nylig revidert gjennom vedtakelse av endringer i finansforetaksloven og en ny forsikringsformidlingslov. Det nye regelverk om returprovisjoner i finansforetaksloven § 16-15 annet ledd og i ny forsikringsformidlingslov § 9-4 annet og tredje ledd, trådte i kraft 1. januar 2022. Som Finanstilsynet viser til i høringsnotatet ble det ved utformingen av regelverket lagt vekt på like konkurransevilkår mellom forsikringsbaserte investeringsprodukter og andre spareprodukter.<sup>16</sup>

Utover en komparativ fremstilling av gjeldende rett i andre nordiske land og en henvisning til like konkurransevilkår innenfor sparemarkedet, inneholder høringsnotatet ingen utfyllende gjennomgang av gjeldende praksis for returprovisjoner ved salg og distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter. Hvordan livselskapene har tilpasset seg de nye reglene som trådte i kraft ved årsskiftet og hvordan praksis har utviklet seg siden 2014, er verken undersøkt eller omtalt. Forsikringsproduktene er således åpenbart tatt med i forslagets virkeområde for å unngå «regulatorisk arbitrasje», ref. også henvisningen ovenfor.

#### Forslaget hensyntar ikke særreglene som gjelder for salg av forsikringsprodukter

Finans Norge er generelt enig i at hensynet til like konkurransevilkår er grunnleggende i regelverksutformingen. Det er samtidig viktig å minne om at direktesalg og distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter i dag er underlagt et strengere regelverk enn andre spareprodukter, bl.a. med hensyn til meldeplikt for prisinformasjon (pristariffer) og et nasjonalt påbud om pliktig rådgivning ved tegning.

Det er i dag – i motsetning til i de andre nordiske land – ingen adgang til å distribuere slike produkter på samme måte som andre spareprodukter uten rådgivning (såkalt «execution only»), jf. FAL 1B-2

---

<sup>15</sup> F.eks. har Spania innført et nasjonalt tilleggskrav til særskilt informasjon om risiko ved enkelte produkter

<sup>16</sup> Høringsnotatet pkt. 3.2 viser til Prop. 233 LS (2020-2021) kap. 8.1.5.6.

første ledd. Videre prises forsikringsprodukter ved utforming av pristariffer som skal skille mellom pris for risiko, forvaltning og administrasjon, se forsikringsvirksomhetsloven (forsvl) § 3-3. Pristariffene skal meldes til Finanstilsynet, jf. forsvl § 3-7. Det er forsikringsforetaket som er kjøper og eier av de underliggende investeringene, som vil inngå i selskapets investeringsvalg-portefølje, jf. forsvl § 3-11 tredje ledd. Kunden har en fordring på forsikringsforetaket lik verdien av de underliggende investeringene til enhver tid, jf. forsvl § 3-10 første ledd.

Videre minnes om at forsikringsvirksomhetsloven kapittel 3 rammer inn hvordan forsikringsbaserte investeringsprodukter skal prises. Løpende kostnadsdekning for forsikringsforetaket dekkes inn ved overføring fra de underliggende investeringene i investeringsvalgporteføljen, etter avtale med kunden. Kunden blir gjennom den årlige kontoføringen gitt en oversikt over kostnadene under forsikringen, jf. forsvl § 3-23, jf. forsikringsvirksomhetsforskriften § 8-3. Betydningen av disse forskjellene og virkningen for et evt. provisjonsforbud kommenteres ikke i høringsnotatet.

Det vises for øvrig til at departementet har vært oppmerksom på forskjellene i tidligere behandling av reguleringen av forsikringsbaserte investeringsprodukter. I lovforslaget til gjennomføring av MiFID II<sup>17</sup> er nettopp dette poenget understreket i vurderingen av innføring av forbud mot returprovisjoner:

*«Departementet viser for øvrig til utvalgets vurdering av at eventuelle strengere nasjonale regler på dette området må sees i sammenheng med reglene som gjelder for forsikringsbaserte investeringsprodukter, for å unngå en konkurransemessig vridning mot salg av forsikringsbaserte investeringsprodukter fremfor finansielle instrumenter. Departementet er enig i dette utgangspunktet, men bemerker at det kan forekomme markedsmessige forskjeller, og at det også må gjøres en egen, konkret vurdering av markedet for forsikringsbaserte investeringsprodukter.»*

Etter Finans Norges vurdering har Finanstilsynet i høringsnotatet ikke foretatt en konkret vurdering av markedet for forsikringsbaserte investeringsprodukter, slik departementet la til grunn ved lovbehandlingen i 2018. Som vist ovenfor nødvendiggjør både reelle forskjeller knyttet til kravene til distribusjon av forsikringsbaserte investeringsprodukter og strukturen i forsvl kapittel 3, en videre gjennomgang av regelverket, dersom man vurderer å innføre et returprovisjonsforbud.

Det vises for øvrig til at de nylig vedtatte forskriftshjemlene i finansforetaksloven § 16-5 og ny forsikringsformidlingslov § 9-4– som Finanstilsynet nå ønsker benytte - er ment å fungere som en "sikkerhetsventil". Returprovisjonsforbudet som nå er på høring ble foreslått et halvt år etter at regelverket trådte i kraft, til tross for at det under lovforberedelsen ble presisert at et forbud skal avgrenses til konkrete situasjoner hvor det er behov for en sikkerhetsventil.<sup>18</sup> I høringsnotatet pkt. 6.2.5 viser Finanstilsynet imidlertid kun til at de finner det hensiktsmessig at forskriftshjemlene benyttes. Det fremstår således ikke som lovgivers forutsetninger er oppfylt.

Hva gjelder virkeområdet foreslås det i høringsnotatet pkt. 6.2.1 at returprovisjonsforbudet for forsikringsbaserte investeringsprodukter skal gjelde for distribusjon til «ikke-profesjonelle kunder som

---

<sup>17</sup> Prop 77 L (2017-2018) pkt. 5.3.8.5

<sup>18</sup> Prop. 233 LS (2020-2021) under punkt 8.1.5 under Særlig om returprovisjoner uttales: «Som Finanstilsynet legger departementet til grunn at forskriftshjemmelen vil være en sikkerhetsventil som muliggjør forbud knyttet til konkrete provisjoner eller situasjoner»

definert i verdipapirhandelloven § 10-7 første ledd».<sup>19</sup> Etter Finans Norges vurdering bør imidlertid et eventuelt returprovisjonsforbud innenfor forsikringsområdet avgrenses til «forbrukere», jf. FAL § 1-2 bokstav a).

Definisjonen av ikke-profesjonelle kunder favner videre enn "forbruker" i FAL og innebærer at salg av forsikringsbaserte investeringsprodukter til bedrifter som ikke oppfyller kravene i vphl § 10-6 omfattes av returprovisjonsforbudet. Samtidig vil da ikke de øvrige forbrukerbeskyttelsesreglene i FAL komme til anvendelse. For å skille mellom hvilke kundegrupper hvor returprovisjon kan benyttes eller ikke, må distributøren i slike tilfeller undersøke om kunden oppfyller "terskelverdiene" som følger av vphl § 10-6. Dette vil i praksis bety at man må innføre en tredje kundeklasse ved salg av forsikringsbaserte investeringsprodukter, ettersom det vil være kunder som delvis omfattes av hver av de ordinære kundekategoriene.

Et slikt særegent virkeområde for reguleringen av returprovisjoner innenfor forsikringsregelverket vil kreve tilpasninger i kundeoppfølgingen og ha tilhørende konsekvenser for datasystemer, rutiner mv. i forsikringsforetakene. En slik tilnærming som foreslått vil også bryte med den redaksjonelle strukturen i FAL. Ved fastsettelse av virkeområdet bør det derfor i stedet sees hen til rammeregelverket som gjelder de aktuelle forsikringsproduktene, ikke kun definisjonen som følger av gjeldende regelverk for andre typer foretak og produkter/tjenester på finansområdet.

#### **7. Et forbud mot returprovisjoner er ikke tilstrekkelig utredet**

Finanstilsynet gir i høringsnotatet pkt. 7 en redegjørelse for forslaget økonomiske og administrative konsekvenser for de ulike aktørene i markedet og kunder, samt virkningen for Finanstilsynet. Sett i lys av at det er bredt anlagt forbud som foreslås, og som herunder forutsetter en vurdering av særnorske behov for sparemarkedet opp mot EØS-retten, fremstår vurderingen som relativt summarisk.

Det foretas ingen utfyllende analyse av verken konkurransesituasjonen mot utenlandske aktører som ikke rammes av et forbud, eller konsekvenser for produktspekteret som vil tilbys ikke-profesjonelle kunder i Norge. Som nevnt vurderes heller ikke alternative tiltak knyttet til foretakenes informasjonsplikter.<sup>20</sup> Dersom konsekvensen blir at distribusjon fra utlandet øker vil formålet med forslaget om å bedre pristransparensen i markedet ikke oppnås, ref. vår omtale foran. Samtidig vil konkurransevilkårene for norske aktører svekkes.

For distribusjon av *forsikringsbaserte investeringsprodukter* foreligger ingen analyse av verken markedet, produktspekteret, distribusjonskanalene eller kunder. Denne del av forslaget kommenteres heller ikke nærmere i pkt. 7. I høringsnotatet pkt. 5.2 fremgår at Finanstilsynet ikke har foretatt noen kartlegging av praksis knyttet til returprovisjoner på forsikringsområdet siden 2014, heller ikke hvordan aktørene har tilpasset seg endringene som nylig trådte i kraft.

Hva gjelder konsekvenser for *bankene* som fortsatt opererer med modeller for returprovisjon (to store nordiske banker), så viser tilsynet korrekt til at disse foretakene har brukt store ressurser på å lojalt tilpasse seg de skjerpede returprovisjonsreglene, men at de vil kunne fortsette med samme modell i de øvrige nordiske land. Poenget med harmoniserte regler og et «level playing field» er imidlertid at

---

<sup>19</sup> Høringsnotatet pkt. 8.2: utkast til finansforetaksforskriften ny § 16-11 og forsikringsformidlingsforskrift § 5a-1

<sup>20</sup> Etter utredningsinstruksen pkt. 2.1 skal det vurderes alternative tiltak og fordelingsvirkninger

man skal kunne benytte stordriftsfordeler ved utrulling av forretningsmodellen i flere land. I praksis vil særnorske regler medføre betydelige tilleggskostnader for de ovennevnte bankene. I tillegg til de ekstra ressursene som kreves for å tilpasse distribusjonsmodellen til et særnorsk regelverk, vil slike tilpasninger og avvik fra foretakets hovedmodell erfaringsmessig medføre et ekstra ressurspådrag til løpende systemoppdateringer og etterlevelse («compliance»). Bakgrunnen er at disse aktørene må operere med to sett med systemer for distribusjon av spareprodukter, dersom virksomhetsreguleringen varierer i de landene de er etablert.

Forslaget vil også medføre at *fondsforvaltningsselskaper* under verdipapirfondloven med tilknyttede agenter, ikke lenger kan gjennomføre inntektsdeling med sine agenter. Dette gjelder i dag et betydelig antall *sparebanker*. Strukturen med tilknyttede agenter er etablert for at distributøren skal kunne drive rådgivning på forvaltningsselskapets konsesjon og ansvar. Dette sikrer bl.a. et rådgivningstilbud i områder i landet der det er begrenset tilstedeværelse av andre aktører med egen rådgivningskonsesjon. En tilknyttet agent kan etter gjeldende regler ikke ta betalt for distribusjon fra kunden. Kundens betaling for distribusjon skal inngå i forvaltningshonoraret, jf. vpfl § 4-6, jf § 1-2. Den tilknyttede agenten identifiseres med forvaltningsselskapet og agenten kan derfor ikke i praksis både utøve rådgivning til kundene på forvaltningsselskapet konsesjon og ta betalt direkte fra disse for distribusjon.

For *kundene* kan et provisjonsforbud - som Finanstilsynet viser til – bidra til en enklere kostnadsside og bedre transparens. Det er samtidig grunn til å minne om at forbudet også kan resultere i at det igjen etableres nye honorarmodeller tilpasset det enkelte foretaks tjenestespekter, produktutvalg og kundegruppe, og ulike modeller som gjør det vanskelig for kundene å sammenligne de totale kostnadene knyttet til investeringer i samme type fond. Man kan derfor ikke med sikkerhet fastslå at et forbud vil gjøre det lettere for kundene å sammenligne totale kostnader ved kjøp av fond hos de ulike aktørene, selv om pristransparens fra den enkelte tilbyder isolert sett forbedres. Det er nettopp derfor Finans Norge mener Finanstilsynet bør analysere pristransparensen i en bredere kontekst, som omtalt ovenfor under pkt. 5.

Resultatet av et forbud vil uansett kunne bli et redusert produkttilbud med færre investeringsmuligheter i det norske markedet, særlig på kort sikt. En annen konsekvens som rammer kundene er at et forbud mot returprovisjoner vil kunne medføre at bankenes satsning på finansiell rådgivning mot forbrukermarkedet svekkes. Både norske og utenlandske banker har de siste 15 årene investert betydelige ressurser i å videreutdanne og autorisere ansatte som kan yte investeringsrådgivning og annen type finansiell rådgivning til personkundemarkedet. I 2009 etablerte man Finansnærings autorisasjonsordninger (Finaut) som frem til i dag har autorisert flere enn 10 000 finansielle rådgivere. Etableringen av autorisasjonsordningen var sterkt motivert av den nye reguleringen av investeringsrådgivning, som ble en konsesjonsbelagt investeringstjeneste gjennom MiFID I.

Erfaringer fra andre land er, som Finanstilsynet viser til i høringsnotatet pkt. 6.1, at et provisjonsforbud følges av et ikke-ubetydelig fall i tilbud og etterspørsel etter finansiell rådgivning («advice gap»). Selv om bankene har utviklet «roboter» som kan overta en del av rådgivningen som er gitt av fysiske autoriserte medarbeidere i bankene, vil slike datamaskiner kanskje aldri kunne erstatte den fysiske rådgivningen. Etter det Finans Norge er kjent med, var disse hensyn bl.a. avgjørende for at

svenske myndigheter ikke innførte et provisjonsforbud, selv om dette var foreslått av et samlet lovutvalg i en utredning om gjennomføring av MiFID II.<sup>21</sup>

#### **8. Om EØS-rettslige krav til «tvingende allmenne hensyn»**

Et nasjonalt forbud mot returprovisjoner ved ytelse av investeringstjenester, samt distribusjon av verdipapirfond og forsikringsbaserte investeringsprodukter, må oppfylle tilleggskrav som følger direkte av EUs sektorregelverk og EØS-rettsens prinsipper om «tvingende allmenne hensyn».

Den sentrale bestemmelsen ved vurdering av et returprovisjonsforbud er MiFID II artikkel 24 nr. 12 punkt 1-4 som muliggjør nasjonale tilleggskrav i et ellers fullharmonisert regelverk. Tilleggskrav skal etter bestemmelsen være objektivt begrunnet og stå i rimelig forhold til spesifikke risikoer knyttet til investorvernet og markedets integritet av særlig betydning, sett hen til den nasjonale markedstrukturen.

Ordlyden i bestemmelsen samlet sett er langt på vei en kodifisering av de generelle kravene til «tvingende allmenne hensyn». Selve vurderingen og prøvingen av vilkårene må imidlertid gjøres i lys av at MiFID II-regelverket allerede er svært omfattende og med flere detaljerte investorbeskyttelsesregler enn de øvrige sektorreglene i UCITS og IDD. Dette fremgår for så vidt også av ordlyden i MiFID II artikkel 24 nr. 12 punkt 1 som avgrenser virkeområdet til unntakstilfeller («exceptional cases»).

Finans Norge slutter seg for øvrig til Finanstilsynets beskrivelse av de materielle krav som oppstilles for nasjonale tillegg i høringsnotatet pkt. 2.5. For at et returprovisjonsforbud ikke skal anses å være i strid med Norges EØS-rettslige forpliktelser, må det være *egnet* for å nå målsettingen bak tiltaket og *forholdsmessig*. Det vil si at tiltaket ikke må gå lengre enn hva som er *nødvendig* for å nå formålet og i praksis ikke være for inngripende overfor markedet. Dette forutsetter en konkret vurdering av konteksten – både den faktiske og rettslige – hvor tiltaket (returprovisjonsforbudet) skal gjennomføres.

#### Gjeldende praksis knyttet til nasjonale tilleggskrav under MiFID II art. 24 nr. 12

Sett i lys av at EU består av 27 medlemsland med stor variasjonsbredde i både markeder og aktører, er antallet nasjonale tilleggskrav som er meldt inn og godkjent av EU kommisjonen relativt beskjedent. Av EU kommisjonens oversikt over notifiserte tilleggskrav fremgår kun tre slike notifikasjoner som er meldt under MiFID II fra hhv. Storbritannia, Spania og Sverige. Notifikasjonen fra Storbritannia gjelder tilleggskrav for investeringsrådgivning mot pensjonsforvaltere, Spania har innført tilleggskrav til informasjon om risiko i enkelte særskilt omtalte finansielle instrumenter, mens Sverige har innført et forbud mot at uavhengige investeringsrådgivere anbefaler produkter fra eget konsern. Umiddelbart fremstår disse tre tilleggskravene som vesentlig mindre inngripende enn et returprovisjonsforbud i det norske markedet.

Som omtalt i høringsnotatet innførte hhv. Nederland og Storbritannia<sup>22</sup> et forbud mot returprovisjoner under direktiv 2007/39/EF (MiFID I) art. 4. I notifikasjonen fra Nederland<sup>23</sup> vises det til at et forbud er nødvendig for å motvirke interessekonflikter mellom distributør og kunde, samt sikre like

<sup>21</sup> SOU 2015:2 «Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR»

<sup>22</sup> Notifikasjonen fra Storbritannia er ikke tilgjengelig på EU Kommisjonens nettside etter «Brexit»

<sup>23</sup> [file:///C:/Users/tg19/Downloads/140211-nl-notification0\\_en\\_0%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/tg19/Downloads/140211-nl-notification0_en_0%20(2).pdf)

konkurransvilkår i det nederlandske markedet for spareprodukter. Som begrunnelse for sistnevnte vises det til at man har innført et returprovisjonsforbud for salg av investeringsbaserte forsikringsprodukter.

Forbudet i Nederland ble innført før EU vedtok å innskjerpe regelverket om vederlag fra og til andre enn kunden gjennom revisjonen av MiFID I. Hvorvidt dette tilleggskravet også ville blitt vurdert som proporsjonalt etter MiFID II art. 24 nr. 12 er ikke mulig å etterprøve. Det vises imidlertid i notifikasjonen til at EU hadde erkjent svakhetene med MiFID I-reglene og dette ble benyttet som et argument for returprovisjonsforbudet i Nederland. Fra den nederlandske notifikasjonen hitsettes:<sup>24</sup>

*“The European Commission has recognized that the current requirements under Article 26 of the Level 2 Directive have not always proven to be very clear or well articulated for investors and that their application has created practical difficulties and concerns. Further, the Commission has acknowledged that, although the firm should always act in the best interests of the client, the possibility to accept inducements when providing advice and portfolio management can decisively compromise this principle and lead to sub-optimal choices on behalf of the investor.<sup>2</sup> Indeed, in practice it can be difficult to establish whether bias has arisen in the services provided to the client and whether inducements have compromised the principle that an investment firm should always act in the best interests of the client. Given this, we believe a ban on inducements is necessary to effectively address the risks arising from inducements and to ensure that investment firms act in accordance with their obligation under Article 19 of MiFID.”*

#### Det foreslåtte returprovisjonsforbudet oppfyller trolig ikke EØS-kravene

Finans Norge er enig med Finanstilsynet i at et forbud mot returprovisjoner kan bidra til økt transparens om kostnader. Etter vår vurdering kan det imidlertid reises spørsmål om forbudet slik det er utformet og begrunnet, er et egnet og nødvendig virkemiddel, og om det totalt sett er for inngripende sett opp mot alternativene. Det fremstår således ikke sannsynliggjort at kravene til proporsjonalitet er oppfylt, ref. MiFID II artikkel 24 nr. 12 punkt 4.

Et returprovisjonsforbud er ikke nødvendig for å ivareta det hensynet til pristransparens, så lenge det er mulig å oppnå tilsvarende effekt ved å justere kravene til prisinformasjon. Selv om forbudet isolert sett er egnet til å ivareta det oppgitte formål, går det lenger enn nødvendig sett i lys av konsekvensene for aktørene som i dag har en distribusjonsmodell med returprovisjoner. Rettslig sett er det også et spørsmål om man kan innføre et forbud, når dette reelt sett alene begrunnes i hensyn som ligger utenfor det primære hensynet bak returprovisjonsreglene, ref. EU-rettens krav om at tiltak skal være effektive.

Hva gjelder de faktiske konsekvensene av forslaget har Finanstilsynet for så vidt dekkende redegjort for at det nå eksisterer utfordringer i pristransparensen i fondsmarkedet. Det er imidlertid ikke sannsynliggjort at dette ikke bare er et overgangsproblem knyttet til etablering av nettoklasser. Det er heller ikke foretatt noen komparativ studie i høringsnotatet av hvordan pris- og kostnadstransparens er i øvrige nordiske land.

---

<sup>24</sup> Se brev 28.11.13 fra nederlandske myndigheter til EU kommisjonen side 4 femte avsnitt

Det kan på denne bakgrunn ikke med rimelighet fastslås at det foreligger noen særnorske behov som EØS-rettslig legitimerer at det kan innføres et såpass inngripende permanent tiltak som et forbud mot bruken av returprovisjoner i det norske markedet. Etter Finans Norges vurdering er dette ingen «exceptional case» som nødvendiggjør tiltak som ingen andre EØS-land har innført etter ikrafttreddelsen av MiFID II. At Nederland videreførte sitt nasjonale forbud under MiFID II er i stor grad historisk betinget.

Det minnes for øvrig om at det er norske myndigheter - i praksis Finansdepartementet - som har bevisbyrden<sup>25</sup> for at ovennevnte vilkår er oppfylt i en eventuell godkjenningssprosess. Departementet må da bevise at tiltakene faktisk forfølger det hensynet som er påberopt gjennom detaljert statistikk, empiri eller annet datagrunnlag.

### 9. Avsluttende merknader

Som Finans Norge har vist til ovenfor kan det reises en rekke materielle innvendinger mot forslaget om et nasjonalt forbud mot returprovisjoner. I tillegg er som nevnt tilpasningene i markedets distribusjonsmodeller nettopp implementert og det vil være klokt å gi også produksiden tid til å foreta nødvendige tilpasninger med etablering av nye andelsklasser, før tiltak vurderes fra myndighetene.

Et annet viktig aspekt knyttet til tidspunktet for vurdering er forholdet til EUs regelverksprosesser. EU vurderer bl.a. i forbindelse med den pågående revisjonen av forbrukerbeskyttelsesreglene på finansområdet å innføre et forbud mot returprovisjoner. Konkret er dette et av flere tiltak som vurderes for å bedre investorbeskyttelsen i EU, og som trolig vil legges frem som en handlingsplan som skal gjelde på tvers av sektordirektivene og gjelde hele forbrukerområdet. En konsultasjon ble gjennomført høsten 2022 og det er tidligere meldt at handlingsplanen, med tilhørende regulatoriske forslag, vil legges frem i første halvdel av 2023.<sup>26</sup>

Hvordan et eventuelt felleseuropeisk forbud kan bli utformet og hvorvidt det er nødvendig og hensiktsmessig å innføre et slikt forbud, skal således snart drøftes av EUs lovgivende organer. Selv om Finans Norge også ser en rekke utfordringer med et felleseuropeisk forbud, vil en slik endring gjelde alle aktører i markedet og derfor fra et konkurransemessig ståsted være vesentlig mindre problematisk enn nasjonale særregler. Et annet poeng er at et felleseuropeisk forbud vil resultere i en endring av produkttilbudet i fondsmarkedet, på en annen måte enn om kun ett lands regulering nødvendiggjør produktendringer. Norske myndigheter bør derfor uansett utfall avvente sine vurderinger til denne prosessen er ferdigstilt.

Finanstilsynet reiser avslutningsvis i høringsnotatet spørsmål om et forbud bør innføres som lov eller forskrift, og konkluderer med at et bredt forbud bør innføres ved lov, se høringsnotatet pkt. 6.2.6. Finans Norge slutter seg til denne vurdering av regelverksform og har ingen øvrige merknader til dette.

---

<sup>25</sup> Se f.eks. sak C-260/04 Kommisjonen v. Italia [2007] ECLI:EU:C:2007: 508, avsnitt 32–33;

<sup>26</sup> <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-Retail-Investment-Strategy>



Det bemerkes for øvrig at hvis det skal innføres et forbud mot vederlag fra andre enn kunden, bør returprovisjoner ifb. med emisjoner knyttet til børspoteringer unntas. Finanstilsynet omtaler ikke problemstillingen, men spørsmålet er tatt opp av Verdipapirforetakenes Forbund i et eget brev til departementet.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

*Sign.*

Carl Flock

juridisk direktør