



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Returprovisjon

Finanstilsynets temaundersøkelse om etterlevelse av MiFID II

Nikolai Wishman, 23. september 2020

Innledning

- Bakgrunn
- Returprovisjon – regulatoriske rammer
- Temaundersøkelsen i 2019
- Likelydende brev til forvaltningsselskaper
- Plattformavgift – et eksempel
- Oppsummering

Returprovisjon – regulatoriske rammer

- Verdipapirhandelloven § 10-12:

"§ 10-12.Vederlag fra eller til andre enn kunden

(1) Et verdipapirforetak¹ kan i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, ikke 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"

- Hovedregel: Verdipapirforetaket skal ta seg betalt direkte fra kunden
- Utfordringene med returprovisjon:
 - Interessekonflikter
 - Markedets integritet – tillit
 - Gjennomsiktighet

Returprovisjon – regulatoriske rammer

- Ikke et forbud, men strenge vilkår:
 - Egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og
 - Ikke svekke foretakets evne til å opptre redelig og profesjonelt i samsvar med kundens interesser.
- De generelle reglene i hovedsak videreføring av MiFID I
- MiFID II med større detaljregulering – skjønnsrommet snevret inn

Returprovisjon – regulatoriske rammer

- Kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593 – forskrift til verdipapirhandelloven § 10-1

«§ 10-1. Vederlag som ansees egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden

(1) Vederlag som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-12 skal anses egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden dersom følgende vilkår er oppfylt:

- a) vederlaget er berettiget av at kunden mottar en tilleggstjeneste eller en tjeneste med høyere kvalitet som står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget,*
- b) vederlag som gir direkte fordel for det mottakende foretaket, dets aksjeiere eller dets ansatte, må gi kunden en merkbar fordel, og*
- c) vederlaget er berettiget av at det ytes en løpende fordel til vedkommende kunde i tilknytning til et løpende vederlag»*

- Kravet til forbedring – noe mer enn å oppfylle lovpålagte oppgaver

Returprovisjon – regulatoriske rammer

- Merverdi og forholdsmessighet knyttet til den enkelte kunde
- Tilbudte tjenester må være relevant
- Reell og individuell vurdering

Returprovisjon - dokumentasjonskrav

- Dokumentasjonskrav, jf. forskriften § 10-2

«§ 10-2.Dokumentasjon

Verdipapirforetak skal dokumentere at ethvert vederlag som er ytt eller mottatt av foretaket, er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden ved å:

- a) føre liste over alle vederlag foretaket mottar fra en tredjepart i forbindelse med at foretaket yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, og*
- b) dokumentere hvordan vederlag som er ytt fra eller mottatt av verdipapirforetaket, eller som foretaket har til hensikt å yte eller motta, forbedrer kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden, og hvilke tiltak foretaket har truffet for å ivareta sin plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser»*

- Ikke bare hvilke, men **hvordan**

Finanstilsynets temaundersøkelse

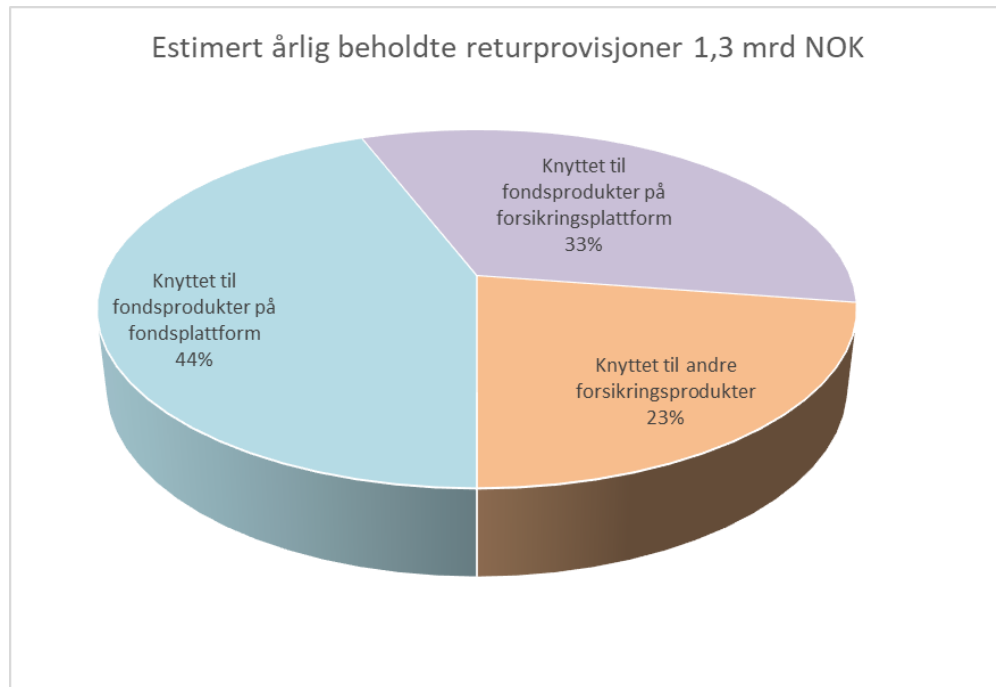
- Bakgrunn – vurderingen av forbud
- Departementets uttalelse – Prop. 77 L. s. 71:

"Departementet bemerker imidlertid at det forventes at verdipapirforetakene i oppfølgingen av de særskilte reglene om vederlag fra andre enn kunden og det øvrige regelverket om interessekonflikter og investorbeskyttelse vist til over, er seg særlig bevisst hvilken innvirkning vederlag fra andre enn kunden har på foretakets virksomhet i alle segmenter av regeletterlevelsen."

- Forventning om etterlevelse, men også forutsetning om tilsyn

Finanstilsynets temaundersøkelse

- 43 verdipapirforetak oppga at de mottok og beholdt vederlag
- Typisk ved rådgivning og salg av fondsandeler
- 2/3 av foretak som tilbyr fond fra forvaltningsselskaper mottar og beholder returprovisjon
- Utgjorde over 1 mrd. kroner i 2019



Finanstilsynets temaundersøkelse

- Finanstilsynets funn – liten grad av innrettelse
 - Ikke eller i liten grad vurdert forholdsmessigheten mellom vederlag og tjenester
 - Ikke eller i liten grad foretatt individuell vurdering
 - Ikke eller i liten grad vurdert relevansen av tjenestene for kunden
- Foretakenes kundekategorisering:
 - Grov oppdeling – stor spredning av kundegrupper og vederlag
 - Begrenset vurdering av tjenestenes relevans
- Finanstilsynets likelydende brev til verdipapirforetakene – videre oppfølging

Returprovisjon fra forvaltningsselskaper

- Fondsmodellen:
 - Betaling som løpende andel av forvaltningsgodtgjørelsen
 - Beregnes på grunnlag av andelsverdien til kundens andeler
- utfordringer med modellen:
 - Interessekonflikter
 - Vederlagets varighet
 - Grunnlaget for vederlaget
 - Vederlaget kan fremstå skjult

Forvaltningsselskapers betaling for distribusjon

- Konsekvenser av Finanstilsynets temaundersøkelse for verdipapirforetak:
 - Avstå fra å motta og beholde returprovisjon, eller
 - Tilføre kunden forholdsmessig relevant merverdi
- Forventes reduserte kostnader til distribusjon
- Forvaltningsselskapets plikt – unngå «unødige kostnader»
- Jf. ESMA34-39-1042 – «Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFMD:
 - Unødige kostnader vurderes ut i fra kundens beste interesse

Forvaltningsselskapers betaling for distribusjon

- Bortfall/reduksjon av distribusjonshonorar = redusert forvaltningsgodtgjørelse
- Forutsetter re-kalkulering av godtgjørelse
- Fastholdelse forutsetter dokumentert og saklig begrunnelse
 - Skriftlig beslutningsgrunnlag, vedtak, protokollerte beslutninger o.l
- Forvaltningsselskapenes oppfølging av etterlevelse
 - Hvilke tjenester tilbys?
 - Er det forholdsmessighet?
 - VFFs anbefaling til distributøravtaler

Plattformhonorar – et eksempel

- Fast gebyr for fond på verdipapirforetakets handelsplattform
 - Vederlag til verdipapirforetaket
- Formidling og/eller utførelse av ordre i fond = investeringstjeneste, jf. vphl. §§ 2-1 og 2-2
- ESMA Q&A On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediary topics, Ch. 12, answer 4 – omfattet
- Ikke avgjørende om gebyret betales:
 - uavhengig av konkrete handler
 - før eller etter handel
- Omgåelsesspørsmål

Oppsummering

- Hovedregelen: Betaling direkte fra kunde
- Strengt vilkår for å motta og beholde returprovisjon
- Finanstilsynets erfaring – økt tilpasning og mer betaling direkte fra kunden
- Men: Tilpasningen løser ikke alle potensielle konflikter
 - Høyere omløpshastighet
 - Salg av konserninterne produkter



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY