



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Utviklingen i prisene for verdipapirfond

31. desember 2014 til 30. september 2021

**DATO:**  
16.05.2022

## Innhold

<b>1</b>	<b>Innledning</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Sammendrag</b>	<b>4</b>
2.1	Utviklingen i prismodeller for verdipapirfond	4
2.2	Utviklingen i fondspriser	5
<b>3</b>	<b>Prismodeller og relevant regelverk</b>	<b>7</b>
3.1	Nærmere om forvaltningsgodtgjørelse og returprovisjon	7
3.2	Betingelser for å kunne motta og beholde returprovisjon, og Finanstilsynets temaundersøkelser	8
3.3	Redusert betaling for distribusjon må reflekteres i forvaltningsgodtgjørelsen	9
3.4	Dagens prismodeller	10
<b>4</b>	<b>Om undersøkelsen, priser og observasjoner</b>	<b>12</b>
4.1	Nærmere om undersøkelsen	12
4.2	Reduksjon i fondsprisene	13
4.3	Prisendringer per ledd i verdikjeden	15
4.4	Nettoandelsklasser	19
4.5	Verdipapirfond i pensjonsprodukter	21

# 1 Innledning

Verdipapirfond er viktig for personkundes sparing og investering. Verdien av personkundes andeler i verdipapirfond er økende, og den utgjorde 383 milliarder kroner ved utgangen av 2021. I tillegg hadde norske personkunder 327 milliarder i verdipapirfond gjennom pensjonsordninger med fondsvalg.<sup>1</sup>

Et viktig hensyn i reguleringen av verdipapirfond er å beskytte andelseierne slik at verdipapirfond kan være et egnet plasseringsalternativ for forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer. I denne sammenheng er det av stor betydning at både prismodellene og prisene er transparente og fungerer hensiktsmessig.

Forvaltningsgodtgjørelsen, som belastes verdipapirfondet daglig, skal dekke forvaltningsselskapets kostnader til forvaltning, administrasjon og markedsføring av fondet.<sup>2</sup> Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en årlig prosentsats av forvaltningskapitalen. Ved distribusjon av verdipapirfond har det vært langvarig praksis at forvaltningsselskapet betaler distributøren en løpende prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen, beregnet på grunnlag av forvaltningskapitalen til distributørens kunder, såkalt returprovisjon. Det er åpenbare svakheter med returprovisjonsmodellen. Blant annet gir salg av fond med høy forvaltningsgodtgjørelse distributøren bedre inntjening enn salg av fond med lave honorarer. Når betalingene skjer ved løpende trekk fra fondet og med overføringer fra forvaltningsselskapet til distributør, blir betalingene også mindre synlige for kundene enn om kunden betaler direkte.

Strengere regler for verdipapirforetakenes adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden fra 1. januar 2018 har ført til nye prismodeller for verdipapirfond<sup>3</sup>. Omfanget av returprovisjoner er generelt redusert. Dessuten beholder de færreste distributører mottatt returprovisjon, men overfører denne til kunden. Som erstatning for bortfallet av inntektene har distributører innført et plattformgebyr som kunden betaler direkte til distributør. Plattformgebyret utgjør en årlig prosentsats av verdien av kundens fondsbeholdning og betales gjerne hvert kvartal. Mange forvaltningsselskaper har samtidig innført nettoandelsklasser i fond, som er andelsklasser uten returprovisjon. For tegning av andeler i disse klassene betales forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet og plattformgebyr til distributøren.

På bakgrunn av utviklingen i prismodellene har Finanstilsynet gjennomført en undersøkelse av prisene for verdipapirfond. Undersøkelsen gjelder utviklingen i totalprisen i personkundemarkedet for aksjefond, indeksfond og kombinasjonsfond<sup>4</sup>. Finanstilsynet har undersøkt prisene i perioden fra 31. desember 2014 til 30. september 2021, med særlig vekt på perioden fra 2018. Som nevnt ovenfor beregnes prisen på verdipapirfond i prosent av verdien av kundens andeler. Det er utviklingen i prosentsatsene som er undersøkt, og ikke hva kundene betaler i kronebeløp. Når det benyttes en prosentsats, vil den løpende betalingen i kronebeløp påvirkes av markedsutviklingen. Ettersom aksjemarkedene har steget betydelig i perioden, vil det kronebeløp som betales for kundens beholdning i fond med plasseringer i

<sup>1</sup> Kilde: Verdipapirfondenes forening.

<sup>2</sup> Se vedlegg for begrepsforklaringer.

<sup>3</sup> Reglene framgår av verdipapirhandelloven 10-12 og verdipapirforskriften kapittel 10-1.

<sup>4</sup> I gruppen aksjefond inngår aktivt forvaltede aksjefond og i gruppen indeksfond inngår også indekxnære fond.

aksjer, øke, selv om satsen for forvaltningsgodtgjørelse er lik. Denne effekten behandles ikke nærmere i prisundersøkelsen. Det er sett nærmere på hvordan endringene i prismodellene har slått ut for forvaltningsselskap, distributør og andelseier.

Finanstilsynets undersøkelser viser at verdipapirforetak tar seg mindre betalt fra forvaltningsselskap for distribusjon av verdipapirfond enn tidligere. Denne undersøkelsen måler blant annet i hvilken grad forvaltningsselskapenes reduserte kostnader til distribusjon har kommet andelseierne til gode i form av redusert forvaltningsgodtgjørelse. Som en del av dette måles nivået på og utviklingen i returprovisjoner, plattformgebyrer og prisingen av nettoandelsklasser. Undersøkelsen utgjør et viktig grunnlag for Finanstilsynets videre arbeid med forbrukervern på fondsområdet.

## 2 Sammendrag

### 2.1 Utviklingen i prismodeller for verdipapirfond

Ved distribusjon av verdipapirfond har det vært langvarig og utbredt praksis at forvaltningsselskapet betaler distributøren en løpende årlig prosentandel av forvaltningshonoraret, beregnet på grunnlag av verdien av verdipapirfondsandelene til distributørens kunder. Andelen har gjerne vært halvparten eller mer. En svakhet med denne prismodellen er blant annet at salg av fond med høye honorarer har gitt distributøren bedre inntjening enn salg av fond med lavere honorarer. En betydelig konflikt mellom kundenes interesser og distributørens mål om inntjening har dermed vært uunngåelig. Betalingene skjer så lenge kundens midler er plassert i fondet, og uansett om kunden benytter seg av distributørens tjenester eller ikke. Betalingene varierer med størrelsen på kundens forvaltningskapital (herunder som følge av markedsutviklingen), og ikke med hvilken verdi distributørens tjenester har for kunden. Betalingen inngår i den samlede forvaltningsgodtgjørelsen, men for kundene vil betalingene kunne fremstå lite synlig.

Verdipapirforetak og banker har en viktig rolle som distributør av verdipapirfond gjennom investeringstjenestene som ytes til foretakets kunder. Med EUs reviderte verdipapirhandelsregelverk (MiFID II) kom en skjerpelse i regelverket for verdipapirforetaks adgang til å motta returprovisjoner. Reglene, som trådte i kraft i Norge 1. januar 2018, stiller strenge og detaljerte vilkår for at verdipapirforetaket skal kunne beholde returprovisjon. Blant annet må kunden få en tjeneste som har en merkbar merverdi, og denne må stå i forhold til størrelsen på betalingen.

Det benyttes i dag flere ulike prismodeller for verdipapirfond. De færreste distributører beholder mottatt returprovisjon, men overfører betalingene videre til kunden. Videre er omfanget av returprovisjoner generelt redusert. I tillegg har forvaltningsselskaper innført nettoandelsklasser i fond, som er andelsklasser uten returprovisjon. Som erstatning for bortfallet av returprovisjonsinntektene har distributører innført et plattformgebyr som kunden betaler direkte til distributør. Gebyret er satt som en årlig prosentsats av verdien av kundens verdipapirfondsandeler. Gebyret kan variere med størrelsen på kundens beholdning og type fond (rente-/aksje-/indeksfond).

Gebyrstrukturen for verdipapirfond er kompleks og lite transparent, og det er krevende for forbrukere å få oversikt over og sammenligne priser mellom fond. Tilpasninger til nytt

regelverk har gitt mer kompliserte løsninger for alle parter: Først belastes kundens fondsandeler en løpende forvaltningsgodtgjørelse. Deretter overføres typisk om lag halvparten av forvaltningsgodtgjørelsen fra forvaltningsselskapet til distributør som returprovisjon. De fleste distributører har tilpasset seg ved å overføre returprovisjonen enten helt eller delvis videre til kunden, f.eks. hvert kvartal. Om lag halve betalingen går dermed i sirkel tilbake til kunden. Samtidig betaler kunden plattformgebyr direkte til de distributørene som ikke beholder returprovisjon. Et fåtall distributører beholder fortsatt returprovisjonen mottatt fra forvaltningsselskapet.

Returprovisjonen som overføres til kundene, blir enten plassert som innskudd på kundens konto, eller benyttet som vederlag for tegning av nye verdipapirfondsandeler. Plattformgebyret betales så lenge kunden eier fondsandelene og typisk ved automatiske trekk fra kundens konto.

Med innføring av nettoandelsklasser, hvor det ikke betales returprovisjoner, betaler kunden godtgjørelse til forvaltningsselskapet gjennom den forvaltningsgodtgjørelsen som belastes fondet, og plattformgebyr til distributør. Med denne modellen blir det et tydeligere skille mellom forvaltning og distribusjon. Det har imidlertid tatt tid for forvaltningsselskapene å flytte fondsbeholdninger over til nettoandelsklassene, og det er usikkert om aktørene fullt ut vil erstatte de modifiserte returprovisjonsmodellene med nettoandelsklasser. Det er fortsatt relativt lite forvaltningskapital i nettoandelsklassene.

I en situasjon der forvaltningsselskapets betalinger for distribusjon reduseres eller bortfaller, vil kravet om å ivareta andelseiernes beste interesser og ikke påføre andelseierne unødige kostnader, i utgangspunktet bety at forvaltningsgodtgjørelsen må reduseres tilsvarende. Ved fastsettelse av forvaltningsgodtgjørelsen i nettoandelsklassene må forvaltningsselskapene påse at andelseiernes beste interesser ivaretas ved at godtgjørelsen reflekterer at det i denne klassen ikke betales for ekstern distribusjon.

## 2.2 Utviklingen i fondspriser

Finanstilsynet har kartlagt utviklingen i prisene kundene belastes, og har som ledd i undersøkelsen dekomponert kundenes betaling til distributør og forvaltningsselskap. Som en del av analysen er det sett nærmere på utviklingen i totalprisen for henholdsvis aksjefond, kombinasjonsfond og indeksfond i personkundemarkedet, og om reduksjon eller bortfall av returprovisjonskostnader kan ha påvirket forvaltningsgodtgjørelsen.

Undersøkelsen viser at gjennomsnittsprisen for aksjefond har falt markant etter 2019. Variasjonen er imidlertid stor mellom foretak og fond. I enkelte tilfeller har prisen økt. For kombinasjonsfond, indeksfond og pensjonskapitalbevis vises ingen eller liten prisnedgang. Undersøkelsen omfatter både salg gjennom distributør og direktesalg fra forvaltningsselskap.

- Prisen for aksjefond falt med 17 prosent fra utgangen av 2017 og frem til 30. september 2021 (perioden etter regelendringen). Det tilsvarer en annualisert prisnedgang på 4,9 prosent. I denne sammenheng omfatter prisen forvaltningsgodtgjørelse med tillegg av eventuelt plattformgebyr, fratrukket eventuell returprovisjon som er overført fra distributørene til kundene. Resultatbasert forvaltningsgodtgjørelse er holdt utenfor.

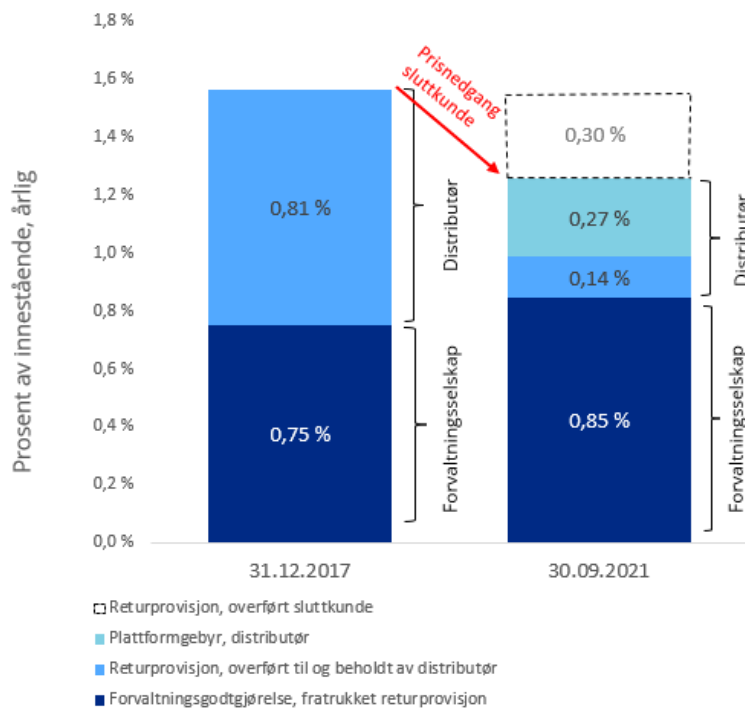
- I årene før regelendringen, fra utgangen av 2014 og frem til 31. desember 2017, falt prisene for aksjefond med 2,7 prosent årlig. Prisnedgangen etter regelendringen er dermed 2,2 prosentenheter større enn forutgående pristrend. (Endringene beregnes i årlig prosent og ikke prosentenheter da de to måleperiodene ikke er like lange.)

Prisnedgangen i perioden fra 31. desember 2017 til 30. september 2021 fordeler seg svært ulikt mellom forvaltningsselskap og distributør. Dersom analysen avgrenses til salg gjennom distributør, som utgjør mesteparten av forvaltningskapitalen, kan følgende konklusjoner trekkes:

- Prisen på aksjefond har falt med 0,30 prosentenheter – fra 1,56 til 1,26 prosent. Distributørleddet står for hele prisnedgangen og vel så det:
  - 1) Forvaltningsselskapene har redusert forvaltningsgodtgjørelsen mindre enn reduksjonen i returprovisjon skulle tilsi. For aksjefond har forvaltningsgodtgjørelsen fratrukket returprovisjon økt med 0,10 prosentenheter.
  - 2) Returprovisjon som beholdes av distributørene, og som utgjør en løpende kostnad for kunden, har falt betydelig for aksjefond (0,67 prosentenheter). Returprovisjon utbetalt fra forvaltningsselskap til distributør har falt fra 0,81 til 0,44 prosent, en nedgang på 0,37 prosentenheter. Samtidig beholder ikke lenger distributørene all mottatt returprovisjon, som var utbredt praksis tidligere. Av returprovisjonen på 0,44 prosent overføres 0,30 prosentenheter til kundene. Returprovisjonen som distributørene beholder, har dermed falt fra 0,81 prosent til 0,14 prosent for aksjefond.
  - 3) Distributørenes inntekter for aksjefond har gått ned med 0,40 prosentenheter ettersom bortfallet av beholdt returprovisjon (-0,67) er betydelig større enn innførte plattformgebyrer (+0,27).
- For kombinasjonsfond vises en marginal prisreduksjon på 0,08 prosentenheter. Returprovisjon beholdt av distributør er her redusert med 0,32 prosentenheter. Samtidig har prisen fra forvaltningsselskapet økt med 0,13 prosentenheter. I tillegg er det innført plattformgebyr på 0,11 prosentenheter.
- For indeksfond vises marginale prisendringer. Prisen fra forvaltningsselskapet er noe redusert, mens plattformgebyrer er innført.
- Nettoandelsklassene med tilhørende plattformgebyr har foreløpig hatt begrenset gjennomslag i kundenes beholdning.

Figur 1 omfatter aksjefond solgt gjennom distributør og viser utviklingen i de ulike komponentene som inngår i prisen.

Figur 1 Pris for aksjefond før og etter nye regler



## 3 Prismodeller og relevant regelverk

### 3.1 Nærmere om forvaltningsgodtgjørelse og returprovisjon

Forvaltningsselskapets adgang til å ta seg betalt i form av en forvaltningsgodtgjørelse som belastes fondet løpende, reguleres i verdipapirfondloven § 4-6. Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en bruttoinntekt for forvaltningsselskapet og skal dekke kostnadene til forvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfondet. Forvaltningsgodtgjørelsen, som i praksis er en fast prosentsats av forvaltningskapitalen, skal angis i fondets vedtekter. Kravene til likebehandling innebærer at forvaltningsselskapet ikke kan belaste andelseierne med forskjellig sats for forvaltningsgodtgjørelse, med mindre dette saklig kan begrunnes gjennom vilkår i ulike andelsklasser.

Forvaltningsselskapene har tradisjonelt betalt distributørene en prosentandel av den årlige forvaltningsgodtgjørelsen som vederlag for distribusjon, der størrelsen har vært fastsatt etter forhandlinger mellom forvaltningsselskapet og distributøren. Det har som nevnt ikke vært uvanlig at distributøren har mottatt halvparten eller mer av forvaltningsgodtgjørelsen i form av returprovisjon. Distributøren har mottatt returprovisjon løpende så lenge kunden har eid andelene i det aktuelle fondet, og uansett om distributøren har ytt tjenester til kunden eller ikke. Det har inntil nylig vært få distributører som helt eller delvis har ført returprovisjon videre til kundene. Forvaltningsgodtgjørelsen har dermed utgjort prisen for kunden, og denne har i all hovedsak vært lik uansett hvilken distributør kunden har benyttet.

En konsekvens av den tradisjonelle modellen har vært at uansett hvor stor andel av forvaltningsgodtgjørelsen distributøren har forhandlet seg frem til, så har prisen ut til kunden

vært den samme. Resultatet av forhandlingskraften har ikke kommet kundene til gode i form av lavere priser, men tilfalt distributøren.

En vesentlig svakhet med returprovisjonsmodellen er den iboende interessekonflikten. Modellen innebærer at salg av fond med høy forvaltningsgodtgjørelse har gitt distributøren bedre inntjening enn salg av fond med lavere honorarer. Betaling i form av returprovisjon er mindre synlig for kundene og har vært lite tilpasset kundenes behov. Slik Finanstilsynet ser det, har det tradisjonelt vært et betydelig misforhold mellom den løpende betalingen fra forvaltningsselskapene og tjenestene kundene har mottatt fra distributørene ved for eksempel langsiktige plasseringer i verdipapirfond.

Både forvaltningsgodtgjørelsen og plattformgebyret beregnes i prosent av forvaltningskapitalen. En konsekvens av hvordan prisen beregnes er at prisen vil øke i kronebeløp med økt forvaltningskapital. Prisen vil variere med markedsutviklingen, og vil i perioder med markedsoppgang øke uavhengig av om forvalter har oppnådd målsetningen om meravkastning.

EUs reviderte verdipapirhandelregelverk, MiFID II, medførte langt mer omfattende og detaljerte regler på flere områder. Et viktig formål med direktivet er å styrke forbrukervernet, herunder transparens og rimelighet knyttet til kostnader. Det er innført mer detaljerte og strengere krav til distributørens adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden. Reglene skal redusere risikoen for at kundens interesser settes til side ved at verdipapirforetaket formidler fond som først og fremst tjener distributørens økonomiske interesser. Reglene, som i norsk rett er tatt inn i verdipapirhandelloven med forskrifter, trådte i kraft 1. januar 2018. I den senere tid er det innført nye betalingsmodeller for distribusjon av verdipapirfond, herunder ved innføring av plattformgebyr.

### 3.2 Betingelser for å kunne motta og beholde returprovisjon, og Finanstilsynets temaundersøkelser

Returprovisjonsregelverket etter MiFID II og kommisjonsdirektiv (EU) 2017/593 er gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-12 og verdipapirforskriften kapittel 10-I. Verdipapirhandelloven § 10-12 (1) lyder:

*"Et verdipapirforetak 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".*

Unntaket åpner for at distributørene kan motta et slikt vederlag (returprovisjon) på visse betingelser. Bestemmelsene i verdipapirforskriften stiller strenge og detaljerte krav til når et verdipapirforetak kan motta returprovisjon. Etter verdipapirforskriften § 10-1 (1) bokstav a) er det et vilkår at kunden mottar en tilleggstjeneste eller en tjeneste med høyere kvalitet enn kunden ville fått uten vederlaget, og at kvalitetsforbedringen/tilleggstjenesten står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget. For å kunne representere en merverdi har Finanstilsynet tidligere presisert at tjenesten må utgjøre noe mer enn oppfyllelse av lovpålagte plikter. Det er videre et vilkår, etter verdipapirforskriften § 10-1 (1) bokstav b), at det mottatte vederlaget må



gi kunden en *merkbar* fordel. I dette ligger at tilleggstjenesten, eller tjenesten med høyere kvalitet, må være relevant for den enkelte kunde.

Finanstilsynet undersøkte høsten 2019 etterlevelsen av de nye returprovisjonsreglene i norske verdipapirforetak og filialer av utenlandske verdipapirforetak.<sup>5</sup> Denne undersøkelsen viste at en betydelig del av verdipapirforetakenes vederlag knyttet til distribusjon av fond kom fra forvaltningsselskapene, og utgjorde rundt 1,1 milliarder kroner i 2019 (ikke medregnet salg av forsikringsprodukter).

Undersøkelsen viste at 43 foretak/filialer (av totalt 124) mottok og beholdt returprovisjon. Disse foretakene/filialene hadde i liten grad innrettet seg etter de nye reglene. I et offentlig likelydende brev<sup>6</sup> til foretakene/filialene i januar 2020 ga Finanstilsynet uttrykk for konkrete forventninger om nødvendige tiltak for å etterleve reglene, og tilsynet påpekte at det ville vurdere å foreslå innstramming av regelverket.

Finanstilsynet offentliggjorde resultatene av en oppfølgende undersøkelse<sup>7</sup> i oktober 2020. Antall foretak/filialer som fortsatt mottok og beholdt returprovisjon, var nå redusert fra 43 til 13. Finanstilsynet estimerte samtidig at årlig returprovisjonsbeløp var redusert fra rundt 1,1 milliarder kroner til rundt 330 millioner kroner (ikke medregnet salg av forsikringsprodukter).

Finanstilsynets siste undersøkelse høsten 2021 viser at de fleste verdipapirforetakene/filialene har gått helt bort fra å beholde returprovisjoner og har innført honorarmodeller der kunden belastes direkte for foretakets tjenester. Antall distributører som oppgir at de også fremover vil basere seg på en modell med å motta og beholde returprovisjoner, er redusert til to større aktører, av totalt 48<sup>8</sup> verdipapirforetak som distribuerer verdipapirfond. Disse to foretakene distribuerer i hovedsak egne fond.

### 3.3 Redusert betaling for distribusjon må reflekteres i forvaltningsgodtgjørelsen

Den forvaltningsgodtgjørelsen som løpende belastes verdipapirfond, skal dekke forvaltningsselskapets kostnader ved verdipapirfondforvaltningen, jf. verdipapirfondloven § 4-6. Både kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring, herunder salg av verdipapirfond, inngår i det som regnes som verdipapirfondforvaltning, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 3. Forvaltningsselskapenes kostnader til eksterne distributører er derfor inkludert i forvaltningsgodtgjørelsen som belastes verdipapirfondet løpende.

<sup>5</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/temaundersokelse-returprovisjon-verdipapirforetakene-folger-i-liten-grad-nytt-regelverk/>. Lignende betalinger for distribusjon fra forvaltningsselskap til tilknyttede agenter og til forsikringsselskap er ikke omfattet av returprovisjonsundersøkelsene.

<sup>6</sup> <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/2c9f8fa0718040d387ba1883dadc2e20/temaundersokelse-om-etterlevelsen-av-reglene-for-returprovisjon.pdf>

<sup>7</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/betydelige-endringer-i-betalingsmodellene.-verdipapirforetakene-har-i-stor-grad-innrettet-seg-etter/>

<sup>8</sup> Av 48 fondsdistributører er det 14 som fortsatt er i en prosess med å endre betalingsmodellene til å ta direkte betalt fra kundene, eller som fortsatt mottar og beholder noe returprovisjon knyttet til enkelte tjenester eller avtaler.

Forvaltningsselskapet har en plikt til å handle i andelseiernes beste interesse. Det følger av verdipapirfondloven § 2-15 andre ledd om god forretningsskikk at:

*"Forvaltningsselskapet skal påse at verdipapirfondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte."*

Kravet til god forretningsskikk er konkretisert slik i verdipapirfondforskriften § 2-25:

*"Forvaltningsselskapet plikter å handle i verdipapirfondets og andelseiernes beste interesser ved at det: 4. ikke påfører verdipapirfondet og andelseierne unødige kostnader."*

Finanstilsynets undersøkelser viser at forvaltningsselskapets kostnader til markedsføring og salg av verdipapirfond er redusert merkbart de siste årene. Finanstilsynet uttalte dette om bortfall av kostnader til distribusjon i et likelydende brev<sup>9</sup> til forvaltningsselskapene 14. april 2020:

*"Ved en reduksjon eller et bortfall av kostnader knyttet til distribusjon, vil kravet til å ivareta andelseiernes beste interesser som hovedregel innebære at de aktuelle fondene belastes med lavere forvaltningsgodtgjørelse. Forvaltningsselskapet må påse at reduserte kostnader kommer andelseierne til gode, slik at forvaltningsselskapet ikke påfører verdipapirfond, og dermed også andelseierne unødige kostnader."*

Når forvaltningsselskapets kostnader til markedsføring og salg reduseres eller faller bort, vil denne delen av forvaltningsgodtgjørelsen ikke lenger være knyttet til en tjeneste i kundens interesse. Forvaltningsselskapet kan ikke bruke besparelsen eller bortfallet av kostnadene til å ta seg mer betalt for den delen av forvaltningsgodtgjørelsen som skal dekke andre kostnadselementer, eller uten videre øke sine marginer. Verdipapirfondlovens bestemmelser om god forretningsskikk tilsier at forvaltningsselskapet rekalkulerer forvaltningshonoraret og sikrer at bortfallet av distribusjonskostnader kommer andelseierne til gode i form av redusert forvaltningsgodtgjørelse. Forvaltningsselskapet skal ivareta andelseiernes interesser på beste måte og plikter å sørge for at verdipapirfondet og andelseierne ikke påføres unødige kostnader.

Undersøkelsen viser at forvaltningsselskapenes betalinger til distributørene er redusert, men ikke falt bort. En betydelig del av betalingene overføres videre fra distributørene til andelseierne. Når forvaltningsselskapet betaler distributører mer enn det distributørene selv beholder for å dekke egne kostnader, må disse merbetalingene vurderes opp mot de krav som gjelder med hensyn til hva som kan belastes fondet av kostnader. Merbetalingene må også vurderes opp mot forvaltningsselskapenes krav til å likebehandle andelseierne etter verdipapirfondloven § 4-5. For den enkelte andelseier i fondet vil slike merbetalinger til distributørene kunne slå ulikt ut, avhengig av hvordan kundens distributør har innrettet seg.

### 3.4 Dagens prismodeller

Nedenfor vises en forenklet oversikt over prismodellene for verdipapirfond i personkundemarkedet. Flere av modellene kan praktiseres parallelt.

---

<sup>9</sup> <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/b0290d0fd7cc4e10ba1c469fd8ec368b/forvaltningsselskapenes-betaling-for-distribusjon-gjennom-verdipapirforetak.pdf>

Prismodell	Forvaltnings-selskap	Distributør	Konsekvens for kunde
<b>Direktebetalingsmodellen, variant 1: Verdipapirfond uten returprovisjon</b>	Fond eller andelsklasser uten returprovisjon	Mottar ikke returprovisjon. Tar seg betalt fra kundene gjennom plattformgebyr.	Redusert forvaltningsgodtgjørelse + plattformgebyr
<b>Direktebetalingsmodellen, variant 2: Verdipapirfond med returprovisjon</b> - Returprovisjonen overføres til kundene	Betaler returprovisjon	Mottatt returprovisjon overføres til kundene. Tar seg betalt fra kundene gjennom plattformgebyr.	Forvaltningsgodtgjørelsen reduseres med mottatt returprovisjon + plattformgebyr
<b>Returprovisjonsmodellen: Verdipapirfond med returprovisjon</b> - Returprovisjonen overføres ikke til kundene	Viderefører fond med returprovisjon	Returprovisjonen beholdes mot at kundene skal ytes kvalitetsforbedrende tjenester	Full forvaltningsgodtgjørelse + skal motta tjenester med merverdi

Distributørene har ulike varianter av plattformgebyr, for eksempel med redusert gebyr for indeksfond og rentefond, og ulike satser basert på kundens kapital.

### Eksempel på overgang fra returprovisjonsmodell til nettoandelsklasse:

Et aksjefond har en årlig forvaltningsgodtgjørelse på 1,6 %. Forvaltningsselskapet betaler distributøren halvparten av forvaltningsgodtgjørelsen i returprovisjon. Dette innebærer:

0,8 % til forvaltningsselskapet + 0,8 % i returprovisjon til distributør = Kunden betaler 1,6 %

Ny prismodell etableres med nettoandelsklasser uten returprovisjon. Distributøren har innført et plattformgebyr på 0,3 % som kunden betaler direkte. Forvaltningsselskapets distribusjonskostnader er redusert med 0,8 prosentenheter.

Det er observert to typiske scenarier for hvilken pris kundene får som konsekvens av en slik endret modell:

**Scenario 1:** Forvaltningsselskapet reduserer forvaltningsgodtgjørelsen i den nye nettoandelsklassen tilsvarende bortfallet av kostnader til returprovisjon.

0,8 % i forvaltningsgodtgjørelse + 0,3 % i plattformavgift = Kunden betaler 1,1 %  
Reduksjonen i pris er på 0,5 prosentenheter (1,6 % – 1,1 %).

**Scenario 2:** Forvaltningsgodtgjørelsen i nettoandelsklassen reduseres med kun 0,4 prosentenheter.

1,2 % i forvaltningsgodtgjørelse + 0,3 % i plattformavgift = Kunden betaler 1,5 %

I det siste eksemplet ser vi at forvaltningsselskapet har økt sin inntekt med 0,4 prosentenheter (fra 0,8 % (etter betalt returprovisjon) til 1,2 %). Forvaltningsselskapets distribusjonskostnader er som nevnt redusert med 0,8 prosentenheter gjennom bortfallet av returprovisjonen. Dermed har 50 prosent av kostnadsbesparelsen i praksis tilfalt

forvaltningsselskapet gjennom prisøkning. Etter at plattformgebyret er betalt, sitter kunden igjen med en minimal kostnadsreduksjon på 0,1 prosentenheter (1,6 % – 1,5 %).

## 4 Om undersøkelsen, priser og observasjoner

### 4.1 Nærmere om undersøkelsen

Undersøkelsen gjelder utviklingen i prisene på verdipapirfond i personkundemarkedet i perioden fra 31.12.2014 til 30.09.2021. Resultatbasert honorar og tilleggskostnader som kan belastes fondet utenom forvaltningsgjørelsen (som for eksempel transaksjonskostnader og skatter), er holdt utenom undersøkelsen. Det samme er tegnings- og innløsningsgebyr.

For perioden fra 31.12.2017 til 30.09.2021 er det innhentet data fra 13 verdipapirforetak og 12 forvaltningsselskaper.<sup>10</sup> Foretakene er valgt ut fra størrelsen på forvaltningskapital i personkundesegmentet. Det er prisene for aksjefond, indeksfond og kombinasjonsfond som er undersøkt. Til sammen inngår 105 verdipapirfond i undersøkelsen, og disse representerer om lag 70 prosent av verdien av personkunders andeler i verdipapirfond utenom pensjonsprodukter. Totalt 2896 prisobservasjoner er innhentet.

Verdipapirfondene i utvalget har minst 300 millioner kroner i forvaltningskapital, med minste tegningsbeløp på maksimalt 50 000 kroner. Et fond der personkundene eier mye midler, veier tyngre i undersøkelsen enn et lite fond. Undersøkelsen måler prisen på kundenes fondsbeholdning. Prisendringer som foreløpig ikke har gitt særlig gjennomslag i kundens beholdning, har lav innvirkning på resultatene.

Kun en mindre del av kundenes beholdning er overført til nettoandelsklasser. Det er derfor gjort en separat måling av prisendringene knyttet til disse andelsklassene. Resultatene gir en indikasjon for fremtidig prisutvikling om kundenes beholdning flyttes over i disse klassene. Prismålingene er innrettet mot å måle *utviklingen* i prisene, ikke *nivået* på dem. Resultatene bør derfor ikke anses som en eksakt måling av prisnivå.

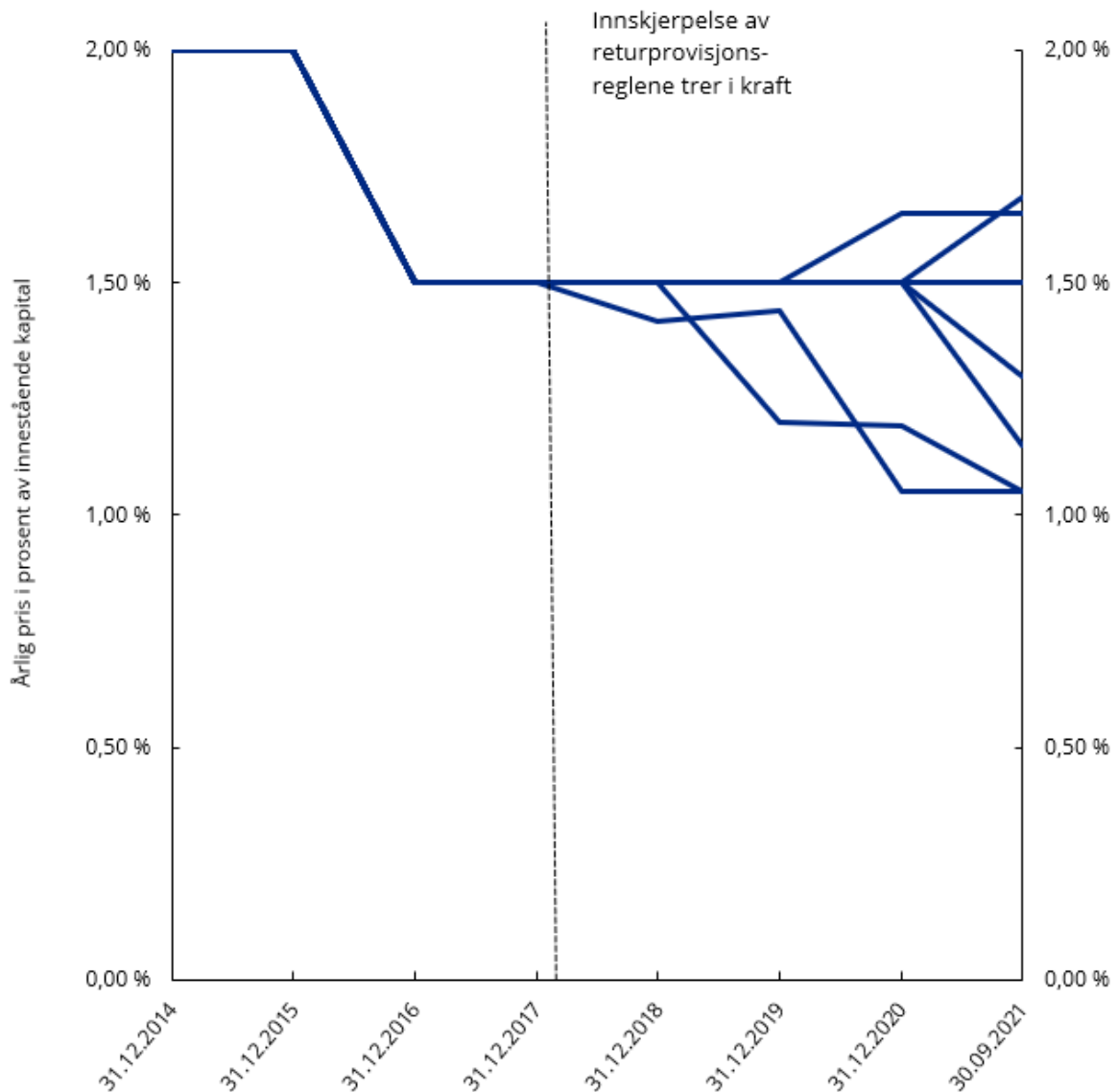
For perioden fra 31.12.2014 til 31.12.2017 er det gjort en forenklet beregning av prisene med utgangspunkt i data for forvaltningsgodtgjørelse hentet fra Morningstar Direct. Dataene er kontrollert mot nøkkelinformasjonen.

Tabellene og grafene viser prisgjennomsnittet for markedet. Det er store prisvariasjoner mellom distributørene og mellom forvaltningsselskapene. Figur 2 illustrerer dette for distributørene for et spesifikt aksjefond. Hver linje representerer en distributør. Før 2018 er prisene identisk mellom distributørene og alle ligger på samme linje i grafen.

---

<sup>10</sup> Det er innhentet opplysninger fra forvaltningsselskapene om forvaltningskapital, forvaltningsgodtgjørelse og returprovisjon. Satser for returprovisjon gjelder forvaltningsselskapets tre største distributører. Fra distributørene er det innhentet tall for andel av returprovisjonen som overføres til andelseierne samt plattformgebyrer. Dataene fra forvaltningsselskap og distributør er sammenstilt for hvert fond for å beregne sluttprisen til kunden.

Figur 2 Eksempel på prisutviklingen til kunden for et spesifikt aksjefond, solgt gjennom flere distributører



Kilde: Finanstilsynet

## 4.2 Reduksjon i fondsprisene

Resultatene viser at prisene knyttet til verdipapirfond har vært nedadgående i hele perioden, men at prisnedgangen har økt fra 2019 for aksjefond. I perioden fra 31.12.2014 til 31.12.2019 viste aksjefond et årlig prisfall på 2,7 prosent, mens prisfallet var 7,4 prosent fra 31.12.2019 til 30.09.2021 (omregnet til årlig endring).

Tallene gjelder salg av verdipapirfond både via distributør og direkte fra forvaltningsselskap. Fond solgt direkte fra forvaltningsselskap til kunde har endret seg lite i pris og trekker ned

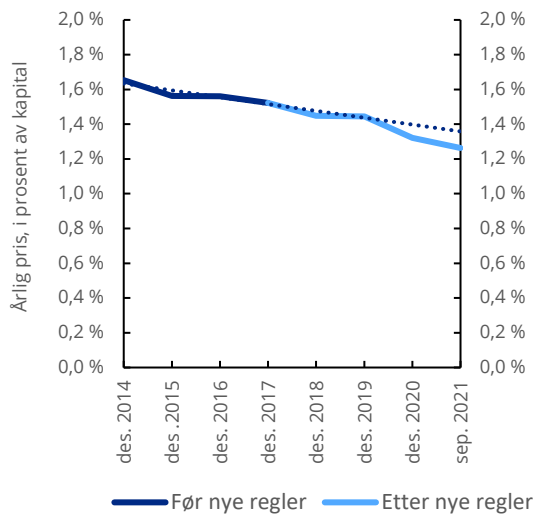
## Utviklingen i prisene for verdipapirfond

totaltallet noe. Fondsbeholdning anskaffet direkte fra forvaltningsselskapet utgjør 15 prosent av totalen, men er noe høyere for aksjefond.

For indeksfond og kombinasjonsfond vises ikke tilsvarende prisnedgang. Kundernes beholdning i kombinasjonsfond er konsentrert hos noen få store aktører. Noen av disse har ingen prisendring og demper derfor den målte prisnedgangen for kombinasjonsfond for markedet som helhet.

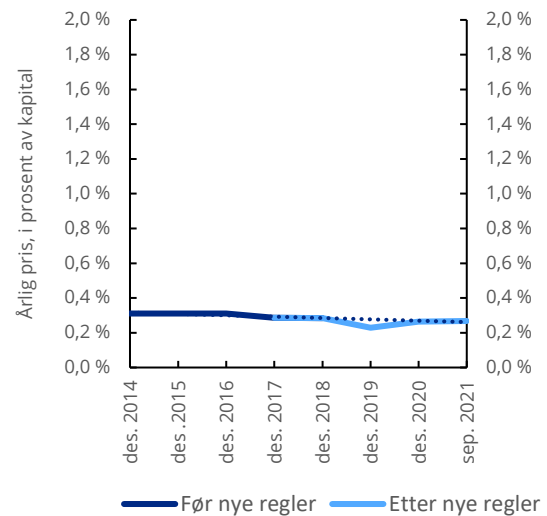
Figurene 3, 4 og 5 viser utviklingen i fondsprisen før og etter 31.12.2017. Stiplet linje er trendlinjen, som er en teoretisk videreføring av prisutviklingen fra perioden 2014–2017. Som det fremgår av figur 3, falt prisene på aksjefond merkbart etter 2019.

Figur 3 Prisutvikling, aksjefond



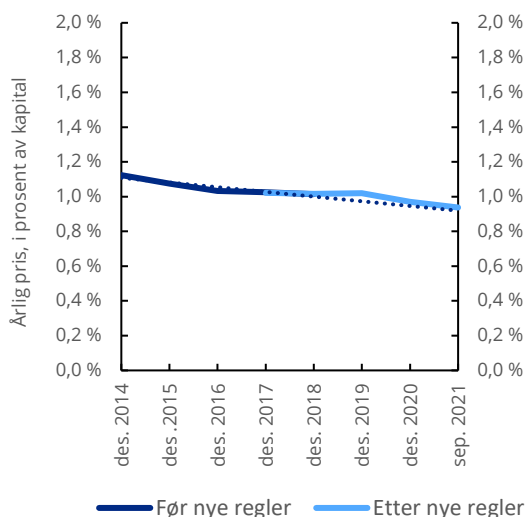
Kilde: Finanstilsynet

Figur 4 Prisutvikling, indeksfond



Kilde: Finanstilsynet

Figur 5 Prisutvikling, kombinasjonsfond



Kilde: Finanstilsynet

Tabell 1 gir en oversikt over gjennomsnittsprisene for de ulike fondstypene for det enkelte år (samlet for andeler solgt gjennom distributør og direkte fra forvaltningsselskap).

Tabell 1 Årlige priser i fond

Fond	des.14	des.15	des.16	des.17	des.18	des.19	des.20	sep.21
Aksjefond	1,65 %	1,56 %	1,56 %	1,52 %	1,45 %	1,45 %	1,32 %	1,26 %
Indeksfond	0,31 %	0,31 %	0,31 %	0,29 %	0,28 %	0,23 %	0,26 %	0,27 %
Kombinasjonsfond	1,12 %	1,08 %	1,03 %	1,02 %	1,02 %	1,02 %	0,97 %	0,94 %

Kilde: Finanstilsynet

Tabell 2 viser endring i prisen til kunde fordelt på salgskanal, fra 31.12.2017 til 30.09.2021. Prisen for aksjefond har falt med 0,31 prosentenheter når dataene begrenses til kun salg gjennom distributør. Ved salg direkte fra forvaltningsselskap er tilsvarende prisnedgang lavere, 0,07 prosentenheter.

Tabell 2 Prisendring i prosentenheter fra 31.12.2017 til 30.09.2021 i ulike salgskanaler

	Via forvaltningsdistributør	Direkte fra forvaltningsselskap
Aksjefond	-0,31	-0,07
Kombinasjonsfond	-0,08	-0,17
Indeksfond	-0,02	-0,05

Kilde: Finanstilsynet

### 4.3 Prisendringer per ledd i verdikjeden

Tabell 3 viser prisen for verdipapirfond ved salg gjennom distributør. Gjennomsnittsprisen for aksjefond har falt med 0,30 prosentenheter – fra 1,56 til 1,26 prosent fra 31.12.2017 til 30.09.2021. Distributørleddet står for hele prisnedgangen, og vel så det:

Forvaltningsselskapene har i denne perioden i snitt redusert forvaltningsgodtgjørelsen litt mindre enn reduksjonen i returprovisjon. Pris fra forvaltningsselskap har dermed økt noe. For aksjefond har forvaltningsgodtgjørelsen fratrukket returprovisjon i snitt økt med 0,10 prosentenheter.

- 1) Returprovisjon som beholdes av distributørene, og som dermed utgjør en løpende kostnad for kundene, har falt betydelig for aksjefond, med hele 0,67 prosentenheter. Returprovisjon utbetalt fra forvaltningsselskap til distributør har falt fra 0,81 til 0,44 prosent, en nedgang på 0,37 prosentenheter. Samtidig beholder ikke lenger distributørene all mottatt returprovisjon, som var utbredt praksis tidligere. Av den resterende returprovisjonen på 0,44 prosent er 0,30 prosentenheter overført til kundene. Returprovisjonen som distributørene beholder, har altså falt fra 0,81 prosent til 0,14 prosent for aksjefond ( $0,81 - 0,37 - 0,30 = 0,14$ ).
- 2) Distributørenes inntekter fra distribusjon av aksjefond har gått ned 0,40 prosentenheter. Bortfallet av beholdt returprovisjon ( $-0,67$ ) er betydelig lavere enn innførte plattformgebyrer ( $+0,27$ ). I snitt utgjør distributørenes betaling for markedsføring og salg 0,41 prosentenheter av kundenes forvaltningskapital.

Forvaltningsselskapets prisøkning for aksjefond på 0,10 prosentenheter er et gjennomsnitt. Hos de fleste foretak har prisene stått stille. Noen forvaltningsselskaper utmerker seg ved at prisen har økt kraftig. Resultatene er i liten grad påvirket av prisene for nettoandelsklasser, der prisen fra forvaltningsselskapet for enkelte fond har økt betydelig.

Kombinasjonsfond viser for perioden 31.12.2017–30.09.2021 marginal prisnedgang, på 0,08 prosentenheter. Den kan forklares med en reduksjon i returprovisjon beholdt av distributør på 0,32 prosentenheter, samtidig som prisen fra forvaltningsselskapet har økt med 0,13 prosentenheter, og plattformgebyr på 0,11 prosentenheter er innført.

Indeksfond viser marginale prisendringer, der pris fra produsent er noe redusert, mens plattformgebyrer er kommet til. Nettoandelsklassene med tilhørende plattformgebyr har foreløpig hatt begrenset gjennomslag i kundenes beholdning. Dessuten opprettholder én av de store distributørene de gamle og lavere prisene for eksisterende beholdninger i indeksfond.



Tabell 3 Pris per ledd, salg gjennom distributør

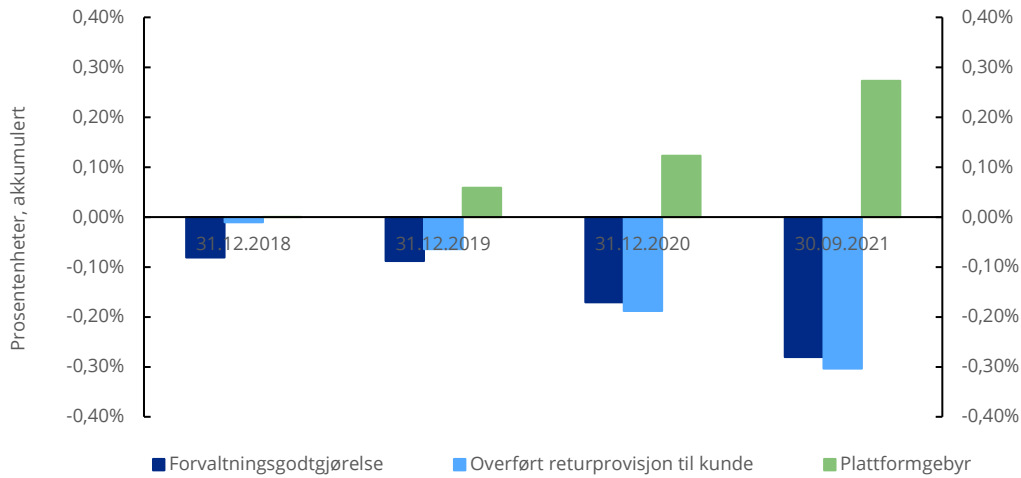
<b>Aksjefond</b>						<b>Totalpris</b> Forvaltningsgodtgjørelse uten returprovisjon + Returprovisjon beholdt av distributør + Plattformgebyr = <b>Årlig totalpris, kunde</b>
	<b>Forvaltnings- godtgjørelse fratrukket returprovisjon</b>	<b>Returprovisjon</b>		<b>Plattform- gebyr</b>	<b>Totalpris, sluttkunde</b>	
		Utbetalt til distributør	Herav beholdt av distributør			
31.12.2017	0,75 %	0,81 %	0,81 %	0,00 %	1,56 %	
31.12.2018	0,71 %	0,77 %	0,76 %	0,00 %	1,47 %	
31.12.2019	0,90 %	0,58 %	0,52 %	0,06 %	1,48 %	
31.12.2020	0,85 %	0,55 %	0,36 %	0,12 %	1,33 %	
30.09.2021	0,85 %	0,44 %	0,14 %	0,27 %	1,26 %	
Differanse 31.12.2017-30.09.2021	0,10 %	-0,37 %	-0,67 %	0,27 %	-0,30 %	
<b>Indeksfond</b>						
	<b>Forvaltnings- godtgjørelse fratrukket returprovisjon</b>	<b>Returprovisjon</b>		<b>Plattform- gebyr</b>	<b>Totalpris, sluttkunde</b>	
		Utbetalt til distributør	Herav beholdt av distributør			
31.12.2017	0,14 %	0,15 %	0,14 %	0,00 %	0,29 %	
31.12.2018	0,14 %	0,15 %	0,14 %	0,00 %	0,28 %	
31.12.2019	0,11 %	0,11 %	0,09 %	0,03 %	0,23 %	
31.12.2020	0,10 %	0,11 %	0,07 %	0,10 %	0,27 %	
30.09.2021	0,10 %	0,12 %	0,06 %	0,11 %	0,27 %	
Differanse 31.12.2017-30.09.2021	-0,04 %	-0,03 %	-0,08 %	0,11 %	-0,02 %	
<b>Kombinasjonsfond</b>						
	<b>Forvaltnings- godtgjørelse fratrukket returprovisjon</b>	<b>Returprovisjon</b>		<b>Plattform- gebyr</b>	<b>Totalpris, sluttkunde</b>	
		Utbetalt til distributør	Herav beholdt av distributør			
31.12.2017	0,49 %	0,53 %	0,53 %	0,00 %	1,02 %	
31.12.2018	0,49 %	0,53 %	0,53 %	0,00 %	1,02 %	
31.12.2019	0,65 %	0,36 %	0,36 %	0,01 %	1,02 %	
31.12.2020	0,62 %	0,35 %	0,33 %	0,02 %	0,97 %	
30.09.2021	0,62 %	0,26 %	0,21 %	0,11 %	0,94 %	
Differanse 31.12.2017-30.09.2021	0,13 %	-0,27 %	-0,32 %	0,11 %	-0,08 %	

Kilde: Finanstilsynet

Tabell 3 viser en beregning av gjennomsnittlig betalt plattformgebyr. Tabellen inkluderer også distributører som ikke har plattformgebyr, eller i liten grad praktiserer plattformgebyr. Det trekker ned gjennomsnittet.

Figur 6 viser hva som ligger bak prisedgangen på 0,30 prosentenheter for aksjefond solgt gjennom distributør.

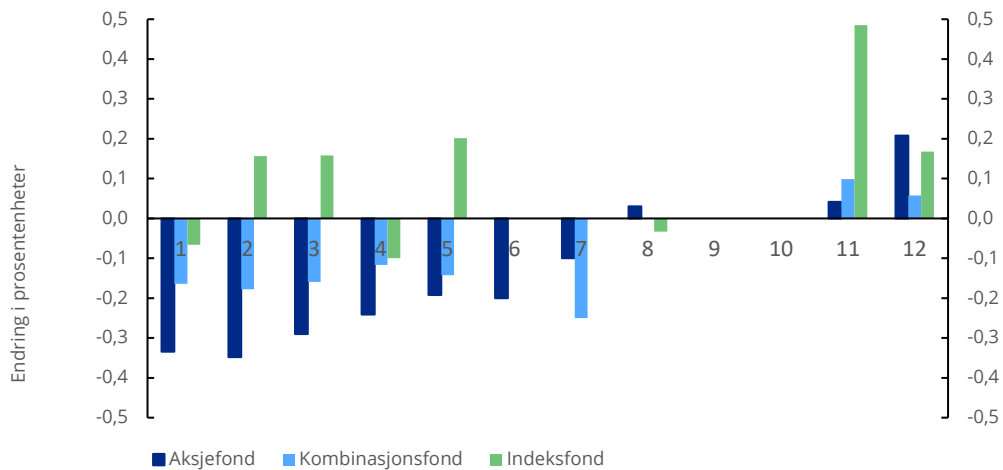
Figur 6 Faktorene bak nedgangen i prisen for aksjefond, akkumulert



Kilde: Finanstilsynet

Bak gjennomsnittstallene som hittil er presentert, er det store forskjeller mellom foretakene. Figur 7 er avledet av tabell 3. Pris til kunde er brutt ned per distributør. Langt fra alle distributører har gitt kunden lavere pris, og enkelte har også økt prisene. Spriket er særlig stort for indeksfond.

Figur 7 Endring i pris til kunde fra 2017 til 2021, per distributør



Kilde: Finanstilsynet

I figur 7 representerer hvert nummer på akse en distributør. Endring i prisene gjelder for fond som den enkelte distributør tilbyr. Figuren viser endring i pris til kunde fra 31.12.2017 til 30.09.2021. Distributør nr. 9 og 10 har ingen prisendring.

## 4.4 Nettoandelsklasser

Kun en begrenset andel av personkundernes fondsandeler er plassert i andelsklasser der det ikke betales returprovisjon (nettoandelsklasser). Som nevnt under punkt 4.1 er det derfor gjort en separat måling av prisendringene knyttet til disse andelsklassene. Forvaltningsgodtgjørelse per 31.12.2017 er simulert (faktisk forvaltningsgodtgjørelse fratrukket returprovisjon), mens tallene per 30.09.2021 gjelder faktiske nettoandelsklasser.

Beregningene er forenklet og avgrenses til de ti største nettoandelsklassene i aksjefond, de fem største nettoandelsklassene i kombinasjonsfond og de tre største nettoandelsklassene i indeksfond. Antall distributører er lavere enn i hovedundersøkelsen da kun sju av distributørene har introdusert nettoandelsklasser. Prisberegningen er basert på et veid gjennomsnitt av fondenes forvaltningskapital.

Beregningene viser at forvaltningsselskapene har økt forvaltningsgodtgjørelsen med 0,21 prosentenheter for nettoandelsklassene i aksjefond. Dette er litt mer enn tilsvarende endring i hovedundersøkelsen, som er 0,10 prosentenheter. Økningen på 0,21 prosentenheter utgjør en økning på 36 prosent i forvaltningsgodtgjørelse – en ikke ubetydelig prisøkning.

Undersøkelsen viser at personkundernes plasseringer i nettoandelsklasser er relativt beskjedne. Ved prisingen av nettoandelsklasser må forvaltningsselskapet påse at andelseiernes beste interesser ivaretas ved at forvaltningsgodtgjørelsen reflekterer at det ikke betales returprovisjon.

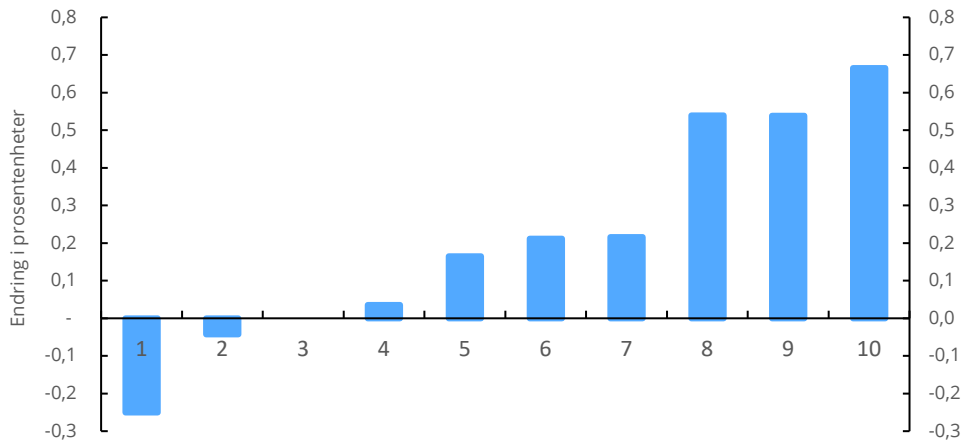
Tabell 4 Forvaltningsgodtgjørelse

	Forvaltnings- godtgjørelse uten returprovisjon, 31.12. 2017	Forvaltnings- godtgjørelse, netto andelsklasser, 30.09.2021	Endring 2017- 2021
Aksjefond	0,62 %	0,83 %	0,21 %
Indeksfond	0,18 %	0,11 %	-0,07 %
Kombinasjonsfond	0,51 %	0,58 %	0,07 %

Kilde: Finanstilsynet

Det er store variasjoner mellom forvaltningsselskapene og de enkelte fondene. Figur 8 viser endringen fra 31.12.2017 til 30.09.2021 for ti aksjefond fra sju forvaltningsselskaper.

Figur 8 Nettoandelsklasser: Endring i forvaltningsgodtgjørelse 2017–2021 for aksjefond



Kilde: Finanstilsynet

Prisen til kunde er redusert med 0,14 prosentenheter for aksjefond i nettoandelsklasser, som er om lag halvparten av den målte prisreduksjonen fra hovedundersøkelsen (-0,30). Kombinasjonsfond viser litt større nedgang, men antall observasjoner er i minste laget for å konkludere.

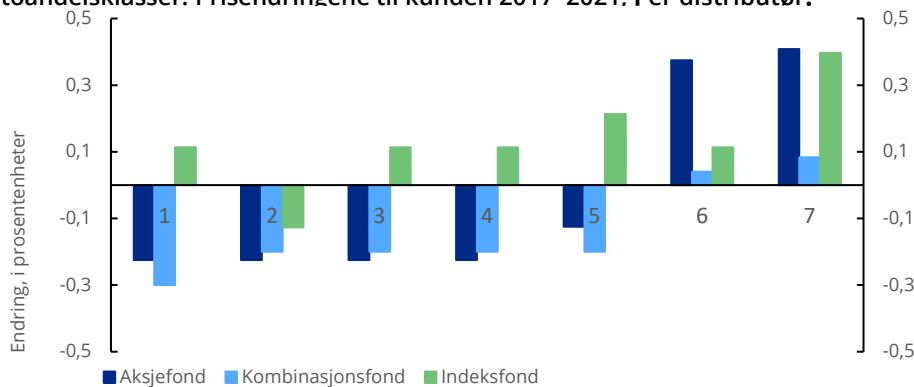
Tabell 5 Nettoandelsklasser: Pris til kunde

	Forvaltningsgodtgjørelse, 31.12.2017				Priselementer, 30.09.2021		Endring 2017-2021
	Inkludert returprovisjon	Forvaltningsgodtgjørelse	Plattformgebyr	Totalpris, sluttkunde			
Aksjefond	1,35 %	0,83 %	0,38 %	1,21 %			-0,14 %
Kombinasjonsfond	1,08 %	0,58 %	0,24 %	0,82 %			-0,26 %
Indeksfond	0,30 %	0,11 %	0,23 %	0,35 %			0,05 %

Kilde: Finanstilsynet

Også prisendringen til kunde viser store variasjoner mellom distributørene, jf. Figur 9.

Figur 9 Nettoandelsklasser. Prisendringene til kunden 2017–2021. Per distributør.



Kilde: Finanstilsynet

Tabell 6 viser prisene målt med fondenes oppgitte forvaltningsgodtgjørelse. Dette er forvaltningsgodtgjørelsen som belastes fondet, altså uten hensyn til returprovisjon som tilbakeføres til kunden og plattformgebyrer.

Tabell 6 Priser målt med "gammel" prismodell

	Aksjefond	Indeksfond	Kombinasjonsfond
31.12.2017	1,57 %	0,29 %	1,02 %
31.12.2018	1,48 %	0,29 %	1,01 %
31.12.2019	1,48 %	0,22 %	1,01 %
31.12.2020	1,39 %	0,22 %	0,97 %
30.09.2021	1,29 %	0,22 %	0,88 %
Differanse 2017-2021	-0,28 %	-0,07 %	-0,14 %

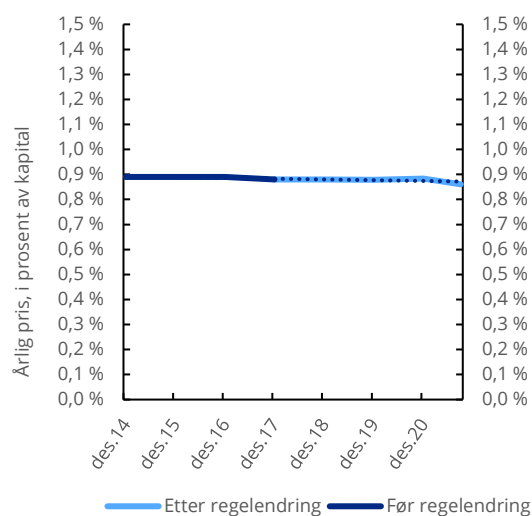
Kilde: Finanstilsynet

## 4.5 Verdipapirfond i pensjonsprodukter

En betydelig andel av personkundernes eksponering mot verdipapirfond er i pensjonskapitalbevis. Det er derfor gjennomført en separat undersøkelse av prisutviklingen for pensjonskapitalbevis. Pensjonskapitalbevis er individuelt oppspart kapital fra innskuddspensjonsordning i tidligere arbeidsforhold og utstedes ved opphør av medlemskap i innskuddspensjonsordningen. I 2021 ble en stor andel av pensjonskapitalbevisene flyttet inn i nåværende arbeidsgivers innskuddspensjonsordning ved innføring av lovregler om egen pensjonskonto, men en vesentlig andel av pensjonskapitalen vil fremdeles være sikret i pensjonskapitalbevis. Kundene må selv betale gebyrene i pensjonskapitalbevisene.

Det er innhentet prisopplysninger fra sju foretak, hver med tre ulike investeringsprofiler som består av verdipapirfond. Med pris menes her prisen som kundene betaler forsikringsforetaket for forvaltningen av pensjonsmidlene. Prisen er et vektet gjennomsnitt av de totalt 21 investeringsprofilene. Resultatene viser at snittprisen til sluttkunde ikke har endret seg i perioden fra desember 2014 og frem til innføringen av egen pensjonskonto i januar 2021.

Figur 10: Årlig pris for kunden målt blant distributører av pensjonskapitalbevis



Kilde: Finanstilsynet

## Vedlegg

### Begreper benyttet i rapporten:

**Forvaltningsselskap.** Selskap med tillatelse fra Finanstilsynet til å forvalte verdipapirfond i henhold til kravene i verdipapirfondloven. Produsenten av og forvalteren av fondene.

**Distributør.** Den som selger fond til kunden. Verdipapirfond distribueres i stor utstrekning gjennom banker og verdipapirforetak. I denne rapporten benyttes også begrepet "distributør" om disse foretakene. I tillegg selges fond direkte fra forvaltningsselskapet og gjennom tilknyttede agenter.

**Andelseiere.** Kundene som har plassert penger i fondet ved å ha tegnet andeler. Som kunde regnes i denne rapporten personkunder (privatpersoner). Institusjonelle kunder er holdt utenfor.

**Verdipapirfond.** En kollektiv investeringsform hvor flere sparere er sammen om å plassere sine midler i verdipapirer. Verdipapirfond forvaltes av et forvaltningsselskap. Verdipapirfond må oppfylle krav fastsatt i verdipapirfondloven.

**Andelsklasse.** Ett og samme verdipapirfond kan være delt inn i andelsklasser med ulike vilkår. En andelsklasse kan for eksempel ha lavere forvaltningsgodtgjørelse ved høyere minste tegningsbeløp.

**Nettoandelsklasse.** Et verdipapirfond kan være inndelt i andelsklasser med ulike vilkår. Nettoandelsklasse er en andelsklasse som er åpen for kunder som tegner seg gjennom distributører som ikke mottar returprovisjon fra forvaltningsselskapet.

**Forvaltningsgodtgjørelse.** Det gebyret som forvaltningsselskapet belaster verdipapirfondet daglig med, og som skal dekke forvaltningsselskapets kostnader til forvaltning, administrasjon og markedsføring av fondet. Gebyret utgjør inntekt for forvaltningsselskapet og benyttes blant annet til å betale distributører returprovisjon. Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en årlig prosentsats. Resultatbasert forvaltningsgodtgjørelse er ikke inkludert.

**Returprovisjon.** En andel av forvaltningsgodtgjørelsen som forvaltningsselskapet utbetaler til distributøren løpende som vederlag for markedsføring og distribusjon.

**Plattformgebyr.** Kundens direkte betaling til distributør. Gebyret består gjerne av en årlig prosentsats av kundens forvaltningskapital.

**Pris.** Direkte og indirekte betalinger fra kunden for å være andelseier i et verdipapirfond. Begrepet "pris" i undersøkelsen omfatter elementene forvaltningsgodtgjørelse, eventuell returprovisjon og plattformavgift. Eventuelt resultatbasert honorar og tilleggskostnader som kan belastes fondet utenom forvaltningsgjørelsen, er holdt utenom (som for eksempel transaksjonskostnader og skatter). Det samme er eventuelle tegnings- og innløsningsgebyr. Prisen beregnes i prosent av forvaltningskapitalen.



