



VÅR REFERANSE  
19/8992

DERES REFERANSE

DATO  
21.01.2020

## Temaundersøkelse om etterlevelsen av reglene for returprovisjon

### 1. Innledning

Med MiFID II kom en skjerpelse i regelverket for verdipapirforetaks adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden (returprovisjon). Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse av norske verdipapirforetaks og filialer av utenlandske verdipapirforetaks etterlevelse av det nye regelverket. Det vises i denne sammenheng til Finanstilsynets brev til nevnte foretak og filialer datert 22. august og 18. september 2019.

Undersøkelsen viser at foretakene i liten grad har innrettet seg etter de nye reglene, til tross for at reglene trådte i kraft 1. januar 2018. Finanstilsynet ser svært alvorlig på dette og varsler med dette at etterlevelsen av reglene for returprovisjon vil bli fulgt opp både på generelt grunnlag og gjennom tilsyn med enkeltforetak i inneværende år. Foretakene er ansvarlige for at virksomheten er innrettet i tråd med det til enhver tid gjeldende regelverket, og Finanstilsynet forutsetter at berørte foretak iverksetter nødvendige tiltak for å etterleve reglene. Tilsynet vil vurdere å foreslå ytterligere innstramming av regelverket.

Med bakgrunn i foretakenes redegjørelser finner Finanstilsynet grunn til å gi noen kommentarer omkring forståelsen av regelverket.

### 2. Egned til å forbedre kvaliteten på tjenesten

Etter verdipapirhandelloven § 10-12 (1) kan et verdipapirforetak, 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. Verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning eller uavhengig investeringsrådgivning, kan ikke motta og beholde vederlag fra andre enn kunden. Dette gjelder likevel ikke mindre naturalytelser som oppfyller kravene i verdipapirforskriften § 10-4 (4).

Verdipapirforskriften § 10-1 gir nærmere anvisning på når et vederlag fra eller til andre enn kunden er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten. Etter § 10-1 (1) bokstav a) er det et vilkår at den tilleggstjeneste eller tjeneste kunden mottar, er av høyere kvalitet enn kunden ville fått uten det aktuelle vederlaget og at kvalitetsforbedringen står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget. Bestemmelsen forutsetter dermed at vederlaget må gi en merverdi for kunden og at det er forholdsmessighet mellom den kvalitetsforbedrende tjenesten og størrelsen på vederlaget.

Finanstilsynet presiserer at tjenesten må utgjøre noe mer enn oppfyllelse av lovpålagte plikter for å kunne representere en merverdi. Når foretaket yter investeringsrådgivning, vil det for eksempel ikke regnes som en kvalitetsforbedrende tjeneste at foretaket vurderer om det finansielle instrumentet er egnet for kunden.

I forlengelsen av at tjenesten må representere en merverdi for kunden, må tjenesten være relevant for den enkelte kunde. Verdipapirforetaket må med andre ord foreta en vurdering av om tjenesten oppfyller kravene for den enkelte kunde. En kunde som har investert for langsiktig sparing i et indeksfond, har andre behov og forventninger enn for eksempel en kunde som ønsker å handle med høy frekvens i enkeltaksjer. Ut fra foretakenes redegjørelser fremstår det som at foretakene i liten grad har vurdert om tjenestene er tilpasset den enkelte kundes profil og behov. Kravet om at verdipapirforetakene skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser, begrenser hvilke tjenester foretaket kan tilby og ta seg betalt for. Det er ikke i kundens beste interesse å tilby kunden tilleggstjenester som ikke er relevante. I slike tilfeller representerer ikke tilbudet noen merverdi for kunden. Foretaket må derfor alltid foreta en reell og individuell vurdering av kundens behov sett opp mot de tjenester som tilbys.

Dersom foretaket, etter en forsvarlig vurdering opp mot kriteriene i regelverket, kommer til at tjenestene gir kunden en merverdi, er det samtidig en forutsetning at forholdet mellom tjenesten som tilbys og foretakets mottatte vederlag er forholdsmessig. Det er her ikke tilstrekkelig at foretakene kun konstaterer at det foreligger tilstrekkelig forholdsmessighet. Det er heller ikke tilstrekkelig å kun se hen til foretakets samlede vederlag fra andre enn kunden opp mot foretakets samlede utgifter knyttet til tjenestene. Det er den merverdi tjenesten har for den enkelte kunde, som er det sentrale vurderingstema. Kravet til forholdsmessighet medfører at det kan være tilfeller hvor det mottatte vederlaget er så høyt at ytterligere tjenestetilbud vanskelig kan gi tilstrekkelig merverdi. I slike tilfeller må det overskytende vederlaget tilbakeføres til kunden.

I Finanstilsynets gjennomgang av foretakenes redegjørelser er det et gjennomgående trekk at foretakene ikke, eller i liten grad, har vurdert om verdien av de bestemte tjenestene står forhold til det vederlaget som mottas som følge av kundens investering. I de tilfeller hvor foretaket har kategorisert kunder i ulike grupper, er det videre Finanstilsynets syn at tjenestene som tilbys, i liten grad hensyntar forskjeller i størrelsen på det vederlag foretaket mottar for kunder innad i den enkelte gruppe. Det vederlaget som mottas og beholdes som følge av en kundes investering, skal som nevnt stå i forhold til den kvalitetsforbedrende tjenesten kunden mottar etter en individuell vurdering. For de fleste foretak er de enkelte kategoriene av kunder for grovt oppdelt. Foretakenes skjematiske oppdeling medfører at størrelsen på de vederlag foretaket mottar for den samme tjenesten, varierer betydelig. Ved en for bred og diversifisert gruppe er det vanskelig å se hvordan foretaket oppfyller kravene til forholdsmessighet overfor den enkelte kunden.

Finanstilsynets undersøkelse viser at en betydelig del av verdipapirforetakenes vederlag fra andre enn kunden kommer fra distribusjon av verdipapirfond. Den tradisjonelle modellen for distribusjon av verdipapirfond har vært at verdipapirforetaket som distributør har mottatt en fast prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen (for eksempel 50 prosent), beregnet på grunnlag av andelsverdien til de andeler som kunden har ervervet gjennom verdipapirforetaket. Vederlaget beregnes løpende, så lenge kunden har plassert sine midler i det aktuelle fondet. En svakhet med denne modellen er at salg av fond med høye honorarer har gitt verdipapirforetaket bedre inntjening enn salg av fond med

lavere forvaltningshonorar. Vederlaget reduseres eller avvikles heller ikke etter at verdipapirforetaket har bistått med selve tegningen.

Med denne distribusjonsmodellen vil vederlaget variere avhengig av blant annet forvaltningsgodtgjørelsens størrelse, den avtalte prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen og tegningsbeløpets størrelse. Tjenesten kunden får tilgang til, vil imidlertid typisk ikke variere, men være den samme. Vederlaget utbetales løpende over tid selv om kunden ikke lenger benytter seg av foretakets tjenester eller at tilleggstjenestens merverdi anses som marginal. Etter Finanstilsynets syn er en slik praksis i strid med de krav som stilles til å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden.

### **3. Dokumentasjon og informasjon til kundene**

Verdipapirhandelloven § 10-12 (3) og verdipapirforskriften § 10-3 inneholder regler for informasjonen foretakene skal gi til kunden. Kundene skal gis skriftlig informasjon om vederlaget verdipapirforetaket mottar fra andre enn kunden før tjenesten ytes, herunder informasjon om vederlagets art og verdi, eller beregningsmåte.

Etter verdipapirforskriften § 10-2 skal verdipapirforetak videre dokumentere at ethvert vederlag som er ytt eller mottatt av foretaket, er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden. Etter bokstav b) skal verdipapirforetaket herunder dokumentere *hvordan* vederlag som er ytt eller mottatt av verdipapirforetaket, forbedrer kvaliteten på tjenesten foretaket yter til kunden. Finanstilsynet legger til grunn at det ut fra dokumentasjonen må kunne konstateres hvorvidt den tjenesten som ytes, står i forhold til vederlaget verdipapirforetaket mottar.

Dersom vederlaget mottas løpende, legges det til grunn at foretakene også må kunne dokumentere at tjenesten er kvalitetsforbedrende over tid for kunden, herunder at tjenesten fortsatt er relevant og gir en tilstrekkelig merverdi for kunden.

Basert på foretakenes redegjørelser er det Finanstilsynets vurdering at flere av foretakene ikke har innrettet virksomheten i samsvar med dokumentasjonskravet etter verdipapirforskriften § 10-2.

### **4. Forsikringsprodukter mv.**

For ordens skyld nevnes det at det overordnede kravet til god forretningsskikk gjelder for hele verdipapirforetakets virksomhet. Finanstilsynet presiserer at også for forsikringsprodukter og andre produkter som ikke er definert som finansielle instrumenter, vil det være krav om at mottak av vederlag fra andre enn kunden ikke er til hinder for at foretaket ivaretar kundens beste interesser.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Roy V. Halvorsen  
fung. seksjonssjef

