



Likelydende brev til forvaltningsselskaper

VÅR REFERANSE  
20/4662

DERES REFERANSE

DATO  
14.04.2020

## Forvaltningsselskapenes betaling for distribusjon gjennom verdipapirforetak

Ved den tradisjonelle modellen for distribusjon av verdipapirfond har forvaltningsselskapet betalt distributøren en løpende prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen (gjærne 50 prosent), beregnet på grunnlag av andelsverdien til de andeler som kunden (andelseieren) har ervervet gjennom den aktuelle distributøren.

Modellen innebærer at salg av fond med høye honorarer har gitt distributøren bedre inntjening enn salg av fond med lavere forvaltningshonorar, som igjen vil kunne innebære en betydelig konflikt mellom kundenes interesser og verdipapirforetakets mål om inntjening. Vederlaget reduseres eller avvikes heller ikke etter at distributøren har bistått med selve tegningen. Betalingen for distribusjon vil dermed variere, basert på andre faktorer enn den verdi distributørens tjenester er forutsatt å ha for kundene. Det betales dessuten vederlag så lenge kunden har plassert sine midler i det aktuelle fondet, og uavhengig av om andelseierne faktisk benytter seg av distributørens tjenester. At andelseierne har betalt for distribusjon indirekte ved at fondet belastes for forvaltningsgodtgjørelse, og forvaltningsselskapet deretter har betalt en stor del av denne videre til distributørene, medfører samtidig at kostnaden har fremstått skjult for andelseierne.

Verdipapirforetakenes adgang til å motta returprovisjon ble vesentlig innsnevret med MiFID II, blant annet som ledd i økt forbrukerbeskyttelse. Hovedregelen er at verdipapirforetaket skal ta seg betalt direkte fra kunden. For at verdipapirforetak skal kunne motta og beholde vederlag fra forvaltningsselskapene må verdipapirforetaket kunne påvise at vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og at det ikke svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser. Den tjeneste kunden mottar, må være av høyere kvalitet enn det kunden ville fått uten det aktuelle vederlaget, og kvalitetsforbedringen må stå i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget. Det forutsettes dermed at vederlaget gir en merverdi for kunden, og at det er forholdsmessighet mellom den kvalitetsforbedrende tjenesten og størrelsen på vederlaget

Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse om verdipapirforetakenes etterlevelse av reglene om vederlag fra andre enn kunden i verdipapirhandelloven med forskrifter (returprovisjon). Undersøkelsen har vist at verdipapirforetakene i liten grad har innrettet seg etter de reglene som trådte i kraft 1. januar 2018.

En betydelig del av verdipapirforetakenes vederlag fra andre enn kunden kommer fra distribusjon av verdipapirfond, og baserer seg på den modellen for betaling for distribusjon som er nevnt ovenfor. En slik modell for betaling for distribusjon vil etter omstendighetene være i strid med de

krav som stilles til å motta vederlag fra andre enn kunden. Det vises til Finanstilsynets likelydende brev til verdipapirforetakene av 21. januar 2020, som er tilgjengelig her:

<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/temaundersokelse-returprovisjon-verdipapirforetakene-folger-i-liten-grad-nytt-regelverk/>

### **Kostnader til distribusjon og ivaretagelse av andelseiernes interesser**

Som nevnt, må verdipapirforetak gjøre tilpasninger for å etterleve kravene til å motta returprovisjon i verdipapirhandeloven med forskrifter. I den utstrekning returprovisjonen ikke overføres til verdipapirforetakets kunder (andelseierne), forventer Finanstilsynet at tilpasningene innebærer en reduksjon av forvaltningsselskapenes betalinger for distribusjon, og at verdipapirforetakene i større utstrekning vil ta seg direkte betalt fra kundene (andelseierne).

Finanstilsynet vil i denne forbindelse vise til at forvaltningsselskapene har en plikt til å handle i andelseiernes beste interesse. Finanstilsynet understreker at dette kravet blant annet betyr at forvaltningsselskapet plikter å sørge for at andelseierne ikke påføres unødige kostnader. Det vises til kravene til god forretningsskikk i verdipapirfondloven § 2-15 og verdipapirfondforskriften § 2-25.

Den forvaltningsgodtgjørelse som belastes verdipapirfondet skal dekke forvaltningsselskapets nødvendige kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen (dvs. kostnader til forvaltning, administrasjon og markedsføring av fondet). Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en betydelig del av fondets samlede kostnader, og en korrekt kalkulering og fastsettelse av denne er derfor særlig viktig for å overholde plikten til å ivareta andelseiernes interesser. Dette gjelder både ved etablering av nye verdipapirfond og for eksisterende fond.

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.

Finanstilsynet forventer at det i forbindelse med inngåelse av reviderte avtaler med distributørene gjøres en ny kalkulering av kostnadene til verdipapirfondsforvaltningen, som grunnlag for fastsettelse av ny forvaltningsgodtgjørelse. Det vises til at vedtektene i de fleste verdipapirfond inneholder en angivelse av forvaltningsgodtgjørelse med et maksimalt beløp ("inntil"), og at en reduksjon av forvaltningsgodtgjørelsen da vil kunne skje uten å måtte endre vedtektene. Dersom reduserte kostnader til distribusjon ikke fører til en tilsvarende reduksjon i forvaltningsgodtgjørelsen, forutsetter Finanstilsynet at forvaltningsselskapet har en dokumentert og saklig begrunnelse for en slik beslutning.

Finanstilsynet tar sikte på å foreta nærmere undersøkelser knyttet til forvaltningsselskapenes besparelser og grunnlag for kalkulering og fastsettelse av forvaltningsgodtgjørelsen som følge av bortfall av, eller reduserte, distribusjonskostnader.

### **Forvaltningsselskapets plikt til å kontrollere etterlevelse av regelverket**

Som nevnt, har temaundersøkelsen vist at verdipapirforetakene i liten grad har innrettet seg etter reglene om vederlag fra andre enn kunden. Reglene gjelder for verdipapirforetakene, men får

betydning også for forvaltningsselskaper som har inngått avtaler om distribusjon med verdipapirforetak.

Som nevnt, plikter forvaltningsselskapet etter kravene til god forretningsskikk å handle i andelseiernes beste interesse ved at det ikke påfører andelseierne unødige kostnader. Plikten gjelder også for avtaler forvaltningsselskapet inngår og som direkte eller indirekte berører andelseierne.

Som for andre avtaler forvaltningsselskapet inngår, må selskapet påse at andelseieres interesse blir ivaretatt på beste måte. Etter Finanstilsynets vurdering innebærer dette at forvaltningsselskap som betaler distribusjonsgodtgjørelse til verdipapirforetak, må klarlegge hvordan betalingen kommer andelseierne til gode. Dersom verdipapirforetaket beholder returprovisjon, forventes at forvaltningsselskapet som et minimum, på et overordnet nivå, etterspør hva slags kvalitetsforbedrende tjenester som ytes, og hvordan verdipapirforetaket sikrer at det er forholdsmessighet mellom den tjeneste som ytes og returprovisjonens størrelse.

Dersom verdipapirforetaket beholder mer i returprovisjon enn det foretaket er berettiget til, kan forvaltningsgodtgjørelsen være fastsatt for høyt. En unnlattelse av å gå nærmere inn på distributørens etterlevelse av kravene til å motta vederlag fra andre enn kunden, medfører derfor en risiko for at fond og andelseiere blir påført unødige kostnader.

### **Nettoandelsklasser**

Finanstilsynet vil også minne om adgangen til å etablere verdipapirfond med såkalte nettoandelsklasser. Dette er andelsklasser som kan tilbys eksterne distributører som kun tar seg betalt direkte fra sine kunder, og som ikke mottar distribusjonsgodtgjørelse eller annen form for vederlag fra forvaltningsselskapet.

Med innføring av nettoandelsklasser er det tilrettelagt for at distributører på en enkel og transparent måte kan tilpasse seg reglene om vederlag fra andre enn kunden. Ved tegninger i nettoandelsklassen må distributøren ta seg betalt direkte fra kunden etter en nærmere avtale som må tilpasses tjenesten. På denne måten vil kostnadene til distribusjon i større grad bli synliggjort for kunden, og en del av de interessekonfliktene som oppstår som følge av eksisterende distribusjonsmodell, vil reduseres. Finanstilsynet vil understreke at forvaltningsselskapene ved fastsettelse av forvaltningsgodtgjørelsen i nettoandelsklassene, må ta nødvendig hensyn til at det her ikke påløper betalinger til distribusjonsleddet.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Britt Hjellegjerde  
seksjonssjef

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*