



RAPPORT

---

# Uppföljning av de nya reglerna om provision och oberoende rådgivning

20 december 2021



Dnr 21-31636

## Innehåll

Sammanfattning .....	3
Inledning .....	4
De nya reglerna .....	5
Uppdraget från regeringen .....	7
Avgränsningar .....	8
Metod för att mäta effekter .....	8
Urval av företag .....	8
Rapportens disposition.....	9
Resultat av kartläggningen .....	10
En växande sparmarknad .....	10
Färre företag tar emot provisioner vid rådgivning .....	11
Nivån på provisionerna har fallit kraftigt.....	12
Trots volymtillväxt har totala provisionsintäkter endast ökat marginellt.....	13
Fonder genererar fortfarande högst provisionsintäkter .....	15
Inga stora förändringar av produktleverantörer.....	15
Up front-provisioner har minskat kraftigt.....	16
Förekomsten av volymtrappor har minskat kraftigt .....	16
Markant högre avgifter för strukturerade produkter.....	17
Fortfarande litet utbud av oberoende rådgivning .....	18
Slutsatser .....	20
Regelverken har haft viss effekt på provisioner men inte på oberoende rådgivning .....	20
Inga tecken på att skillnader i regelverken har snedvridit rådgivningen .....	21
FI fortsätter att följa utvecklingen.....	22
Bilaga. Bolag som har besvarat enkäten .....	23

Finansinspektionen  
Box 7821, 103 97 Stockholm  
Besöksadress Brunnsgatan 3  
Telefon +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Sammanfattning

Sedan 2018 gäller nya och utökade krav på värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare som tar emot provisioner eller tillhandahåller oberoende rådgivning eller rådgivning grundad på opartisk och personlig analys. För att studera effekter av de nya reglerna har Finansinspektionen kartlagt hur värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare hanterar provisioner som de tar emot i samband med rådgivning.

Kartläggningen visar att samtidigt som värdet på hushållens finansiella tillgångar har ökat kraftigt de senaste åren, har totala mottagna provisioner bland de tillfrågade företagen endast ökat marginellt. Det innebär att mottagna provisioner har minskat i relation till värdet av hushållens finansiella tillgångar.

Vad gäller strukturerade produkter, som historiskt sett har haft höga provisionsnivåer (uttryckt som procent av investerat belopp), visar kartläggningen att provisionsnivåerna har minskat kraftigt. De lägre provisionsnivåerna har dock ersatts av högre avgifter riktade direkt mot kund. Flera bolag uppger även att de slutat sälja dessa produkter.

På grund av det införda förbudet mot up front-provisioner i samband med försäkringsdistribution har sådana provisioner upphört helt bland de tillfrågade företagen.

Kartläggningen visar också att bland företagen med tillstånd för både investeringsrådgivning och försäkringsdistribution har andelen provisioner som de tar emot i samband med försäkringsdistribution varit oförändrad. Det tyder på att företagen inte på ett signifikant sätt har valt att byta distributionsform, från att lämna rådgivning och ta emot provisioner enligt det ena tillståndet till att i stället göra det enligt det andra tillståndet.

Vad gäller utbudet av oberoende rådgivning och rådgivning grundad på opartisk och personlig analys visar kartläggningen att det bara är ett fåtal företag som erbjuder sådan rådgivning. Trots att de flesta företagen inte erbjuder oberoende rådgivning uppger många att de skickar vidare hela eller delar av mottagen provision till kund om det rör fondandelar. Dessutom uppger flera företag att deras affärsmodeller blir alltmer avgiftsbaserade, det vill säga företaget tar ut en avgift direkt från kund i stället för att ta emot provisioner från produktbolag.

## Inledning

Finansinspektionen (FI) har kartlagt hur värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare hanterar provisioner när de tillhandahåller rådgivning till kund. Syftet är att studera effekter av de nya reglerna som har införts på området.

Rådgivning kan fylla en viktig funktion när det gäller att hjälpa konsumenter att fatta välgrundade investeringsbeslut. Men för att rådgivningen ska vara till nytta för konsumenten krävs det att rådgivningen alltid utgår från vad som är bäst för den enskilde konsumenten och att andra hänsyn, som rådgivarens egenintressen, inte påverkar de rekommendationer som lämnas. Det är särskilt viktigt eftersom konsumenten ofta befinner sig i ett informations- och kunskapsunderläge jämfört med rådgivaren. Det innebär att det redan i utgångsläget är svårt för konsumenten att avgöra om en rekommendation är lämplig för honom eller henne. Det medför också att konsumenten sätts i en särskilt utsatt position om det dessutom finns ett ekonomiskt incitament för rådgivaren att rekommendera en viss produkt framför en annan, antingen på grund av mottagna provisioner eller på grund av att produkten har tagits fram av ett företag med koppling till det företag som lämnar råden.

Provisioner innebär typiskt sett att den som säljer eller på annat sätt distribuerar ett finansiellt instrument till investerare får ersättning från det företag som står bakom produkten.<sup>1</sup> Beroende på ersättningens utformning kan den skapa ett ekonomiskt incitament för exempelvis värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning att rekommendera en produkt till en kund trots att produkten inte är lämplig för den specifika kunden.

Sedan 2018 gäller nya regler om provisioner och oberoende rådgivning samt rådgivning grundad på opartisk och personlig analys för värdepappersinstitut och försäkringsdistributörer. Syftet med reglerna är att stärka kundskyddet och gå mot en mer likartad reglering för de som tillhandahåller rådgivning på finansmarknadsområdet. Reglerna genomför delar av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (Mifid 2) och Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (IDD).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV) och lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution (LFD) används inte begreppet ”provision” utan istället begreppen ”ersättning från tredjepart” och ”ersättning från någon annan än kunden”.

<sup>2</sup> Mifid 2 har genomförts i Sverige främst genom LV och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:2) om värdepappersrörelse. IDD har genomförts i Sverige främst genom LFD och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:10) om försäkringsdistribution.

## De nya reglerna

Finansiella instrument kan distribueras till en kund av olika aktörer, framför allt värdepappersinstitut och försäkringsdistributörer. Traditionellt har provisioner utgjort en viktig intäktskälla för dessa aktörer. För att hantera de intressekonflikter som provisioner ger upphov till har det under en längre tid funnits särskilda regler om detta för värdepappersinstitut. Motsvarande regler har inte gällt för försäkringsdistributörer. Ur ett kundskyddsperspektiv bör det emellertid inte spela någon roll vilken typ av företag det är som utför rådgivningen eller vilken typ av distributionsmodell som används. Enligt lagstiftaren har det därför funnits ett behov av en likartad och överskådlig reglering av rådgivning på finansmarknadsområdet, som bland annat gäller kraven för att få ta emot provisioner.<sup>3</sup>

Genom Mifid 2 infördes ytterligare krav på värdepappersinstitut som tar emot provisioner. Med inspiration från dessa regler infördes genom IDD även särskilda krav på försäkringsdistributörer som tar emot provisioner. Syftet är att så långt som möjligt uppnå samma kundskydd i fråga om investeringar som görs direkt i finansiella instrument som investeringar i livförsäkringar med sparandemoment där försäkringspremierna placeras i finansiella instrument. Kraven syftar även till att skapa mer likvärdiga konkurrensförhållanden mellan aktörer med olika tillstånd men likartad verksamhet.<sup>4</sup>

## Provisionsregler för värdepappersinstitut

Som nämns ovan fanns det redan innan Mifid 2 genomfördes särskilda provisionsregler för värdepappersinstitut. Då gällde enligt 12 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse ett förbud för dessa företag att ta emot ersättning från någon annan än kunden.<sup>5</sup> Förbudet gällde dock inte om kunden informerades om ersättningen och den var utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten och inte hindrade företaget från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.

Genom Mifid 2 infördes ytterligare begränsningar i ett värdepappersinstituts möjlighet att ta emot provisioner. Syftet var att stärka investerarskyddet och öka tydligheten för kunder i fråga om kvaliteten på de tjänster de tar emot.<sup>6</sup> Ett förbud infördes mot att ta emot och behålla provisioner när ett värdepappersinstitut tillhandahåller portföljförvaltning eller investeringsrådgivning på oberoende

---

<sup>3</sup> Se bland annat regeringens proposition 2017/18:216, sida 81.

<sup>4</sup> Regeringens proposition 2017/18:216, sida 82.

<sup>5</sup> Dessa föreskrifter är numera upphävda och ersatta av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:2) om värdepappersrörelse.

<sup>6</sup> Se skäl 21 i det delegerade direktivet (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 (delegerade direktivet till Mifid).

grund.<sup>7</sup> Det infördes även kompletterande regler till det redan gällande kravet på att provisionen ska vara utformad för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden. Numera anges särskilda kriterier för vad som är att anse att höja kvaliteten på en investeringstjänst, särskilda dokumentationskrav för att kunna visa på en kvalitetshöjning samt särskilda krav på information till kund.<sup>8</sup> När de nya reglerna genomfördes gjorde regeringen bedömningen att de bör sälla bort alla ersättningar som till sin typ eller art har som syfte eller kan skapa incitament för institutet att inte fullt ut beakta vad som är kundens bästa.<sup>9</sup>

## Provisionsregler för försäkringsdistributörer

Innan genomförandet av IDD fanns det, förutom krav på information till kunden, inte några särskilda provisionsregler kopplat till försäkringsdistribution.<sup>10</sup> Genom IDD infördes uttryckliga krav för att få ta emot provisioner. Numera gäller att en försäkringsdistributör inte får ta emot provisioner i samband med försäkringsdistribution om ersättningen kan motverka att distributören uppfyller sin skyldighet att driva sin verksamhet enligt god försäkringsdistributionssed och med tillbörlig omsorg ta tillvara kundens intressen.<sup>11</sup> Försäkringsförmedlare som lämnar rådgivning om försäkringar grundad på en opartisk och personlig analys får inte ta emot och behålla provisioner över huvud taget.<sup>12</sup>

För distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter gäller särskilda regler.<sup>13</sup> I samband med sådan distribution får en försäkringsdistributör bara ta emot provisioner om ersättningen inte har någon negativ inverkan på distributionstjänsten eller försäkringsprodukten, och den inte försämrar försäkringsdistributörens förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens bästa intresse.<sup>14</sup> Distributören ska bland annat beakta hur ersättningen förhåller sig till värdet på

---

<sup>7</sup> För att anses tillhandahålla investeringsrådgivning på oberoende grund krävs i enlighet med 9 kap. 20 § LV att institutet bedömer ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden. Urvalet får inte omfatta finansiella instrument utgivna, utfärdade eller tillhandahållna av institutet, företag som institutet har nära förbindelser med eller andra företag till vilka institutet har ett sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande att det kan riskera att försämrade förutsättningarna för institutet att lämna oberoende investeringsråd.

<sup>8</sup> Se 7 kap. 2-5 §§ FFFS 2017:2.

<sup>9</sup> Prop. 2016/17:162, sida 440 f.

<sup>10</sup> Se 6 kap. 1 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling och 6 kap. 5-11 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling.

<sup>11</sup> Se 4 kap. 3 § första stycket LFD.

<sup>12</sup> Se 4 kap. 3 § andra stycket LFD samt 9 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:10) om försäkringsdistribution.

<sup>13</sup> Försäkringsbaserade investeringsprodukter är sådana försäkringsprodukter med ett förfallo- eller återköpsvärde som helt eller delvis är direkt eller indirekt exponerat mot marknadsvolatilitet (med vissa undantag), se 1 kap. 9 § 8 LFD.

<sup>14</sup> Se 6 kap. 8 § LFD.

produkten och de tjänster som de tillhandahåller.<sup>15</sup> I samband med distribution av denna typ av produkt gäller dessutom att försäkringsdistributören inte får ta emot provisioner om ersättningen till väsentlig del avser tjänster som ännu inte utförts eller till sin storlek baseras på premier som ännu inte betalats (så kallade up front-provisioner) eller är av sådan storlek att den står i uppenbart missförhållande till de tjänster som utförts.<sup>16</sup>

Oavsett typ av produkt ska försäkringsdistributören informera kunden om vilka provisioner företaget tar emot till följd av de produkter kunden köper.<sup>17</sup>

## Uppdraget från regeringen

FI har fått i uppdrag av regeringen att redovisa de effekter som Mifid 2 hittills bedöms ha haft när det gäller

- reglerna om provision och oberoende rådgivning och
- målsättningen att uppnå en mer likartad reglering för de aktörer som tillhandahåller rådgivning på finansmarknadsområdet.

FI har även fått regeringens uppdrag att redovisa de effekter som de nya reglerna om försäkringsdistribution bedöms ha haft när det gäller

- målsättningen att stärka kundskyddet på försäkringsmarknaden och att uppnå en mer likartad reglering för de aktörer som tillhandahåller rådgivning på finansmarknadsområdet,
- förekomsten av provisioner och effekter av reglerna om rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys, och
- försäkringsdistributörers val av distributionskanaler och distributionsmodeller.

Uppdragen ska redovisas till regeringen senast den 31 december 2021.

I den här rapporten redovisas inte de effekter som de nya reglerna bedöms ha haft på försäkringsföretags verksamhet. Det redovisas i stället i rapporten Uppföljning av de nya reglerna om försäkringsdistribution för försäkringsföretag (FI Dnr 21-31667).

---

<sup>15</sup> Se art. 8.2 Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/2359 av den 21 september 2017 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 vad gäller informationskrav och uppföranderegler för distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter.

<sup>16</sup> Se 6 kap. 9 § LFD.

<sup>17</sup> Se 5 kap. 7 § och 6 kap. 5 § LFD samt 11 kap. 10-13 §§ och 13 kap. 6 § FFFS 2018:10.

## Avgränsningar

FI har valt att avgränsa granskningen till de regler som rör värdepappersinstitutets och försäkringsförmedlars hantering av provisioner och tillhandahållande av oberoende rådgivning och rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys. Granskningen gällande provisioner har avgränsats till provisioner som har tagits emot i samband med rådgivning. Anledningen är att det är där vi ser de största riskerna för konsumenterna. Det finns en uppenbar risk att rådgivarens rekommendationer styrs till de produkter som genererar störst ersättning till värdepappersinstitutet eller försäkringsförmedlaren, till nackdel för kunden. Granskningen omfattar alltså inte andra regler som gäller för de här aktörerna när de tillhandahåller rådgivning eller deras verksamhet i övrigt. Provisioner som tas emot i samband med andra tjänster, till exempel utförande av order, ingår inte heller i den här granskningen.

## Metod för att mäta effekter

Det finns utmaningar med att mäta effekter av de nya reglerna. Att en förändring har skett efter det att reglerna infördes innebär inte nödvändigtvis att det är på grund av de nya reglerna. Förändringen kan ha orsakats av något annat, exempelvis konkurrens mellan olika aktörer och medial uppmärksamhet. En annan faktor som kan ha haft en viss påverkan på de siffror som redovisas för 2020 är covid 19-pandemin. Kartläggningen tar inte höjd för en eventuell sådan påverkan.

För att mäta effekterna av de nya reglerna har FI brett ett urval av värdepappersbolag, banker och försäkringsförmedlare att besvara en enkät med frågor om framför allt provisioner, avgiftsnivåer och oberoende rådgivning samt rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys. Frågorna är både kvantitativa och kvalitativa. Företagen har fått besvara frågor om förhållandena i dag samt vid jämförelsetidpunkterna 2016 och 2020, det vill säga innan och efter att Mifid 2 och IDD trädde i kraft. På grund av utmaningarna med att mäta effekter av nya regler bör resultaten tolkas med viss försiktighet.

## Urval av företag

Enkäten har skickats till ett urval av företag som ägnar sig åt investeringsrådgivning och försäkringsdistribution. Totalt har 32 företag besvarat enkäten (se bilagan för förteckning av företag). Av dessa har 10 företag tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden, 19 företag har tillstånd enligt både lagen om värdepappersmarknaden och lagen om försäkringsdistribution och 3 företag har endast tillstånd enligt lagen om försäkringsdistribution. I det följande benämner vi samtliga företag med tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden värdepappersinstitut och företag med enbart tillstånd enligt lagen om försäkringsdistribution försäkringsförmedlare. Företag med tillstånd enligt båda



regelverken benämns alltså värdepappersinstitut även om de också ägnar sig åt försäkringsdistribution.

## Rapportens disposition

Närmast följer en redovisning av resultaten av kartläggningen. I det avsnittet presenteras de förändringar som vi kan notera mellan mätpunkterna 2016 och 2020 vad gäller mottagna provisioner, avgiftsnivåer, oberoende rådgivning och rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys. Redogörelsen baseras på företagens svar på FI:s enkät om inte annat anges. Därefter följer ett avsnitt med FI:s slutsatser av resultaten från kartläggningen.

## Resultat av kartläggningen

Kartläggningen visar att företagens provisionsintäkter kopplade till investeringsrådgivning har minskat något år 2020 jämfört med 2016, medan provisionsintäkter kopplade till försäkringsdistribution har ökat. Många företag anger att de har förändrat sin affärsmodell till följd av de nya reglerna, framför allt genom att allt mer använda en avgiftsbaserad ersättningsmodell. Det är dock fortfarande bara ett fåtal företag som erbjuder oberoende rådgivning eller rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys.

### En växande sparmarknad

Värdet av hushållens tillgångar i form av finansiella instrument som fonder, aktier och strukturerade produkter har ökat sedan lång tid tillbaka, och i dag är hushållens finansiella tillgångar större än någonsin (diagram 1). En bidragande orsak till det är en stark prisuppgång på de finansiella marknaderna.

Som framgår av diagram 1 utgörs en stor del av hushållens finansiella tillgångar av fonder, antingen i form av direkt ägande eller i form av fondförsäkringar. En värdestegring på fondsparande leder typiskt sett till att provisionsintäkter kopplade till försäljning av fonder ökar.<sup>18</sup> Det beror på att fondprovisioner betalas ut löpande som en andel av den förvaltningsavgift som fondbolaget eller förvaltaren tar ut ur fonden.<sup>19</sup> Förvaltningsavgiften utgörs av en procentuell andel av fondens värde vilket innebär att provisionsintäkter från fonder generellt ökar i takt med en värdestegring på fondsparande. Som vi redogör för nedan har dock provisionsintäkterna (som till övervägande del består av provisioner kopplade till fonder – se diagram 5) vid en jämförelse av mottagna provisioner 2016 och 2020 inte stigit på motsvarande sätt som värdet av hushållens förmögenhet. Det kan finnas olika anledningar till det och de nya provisionsreglerna är med stor sannolikhet en av dem.

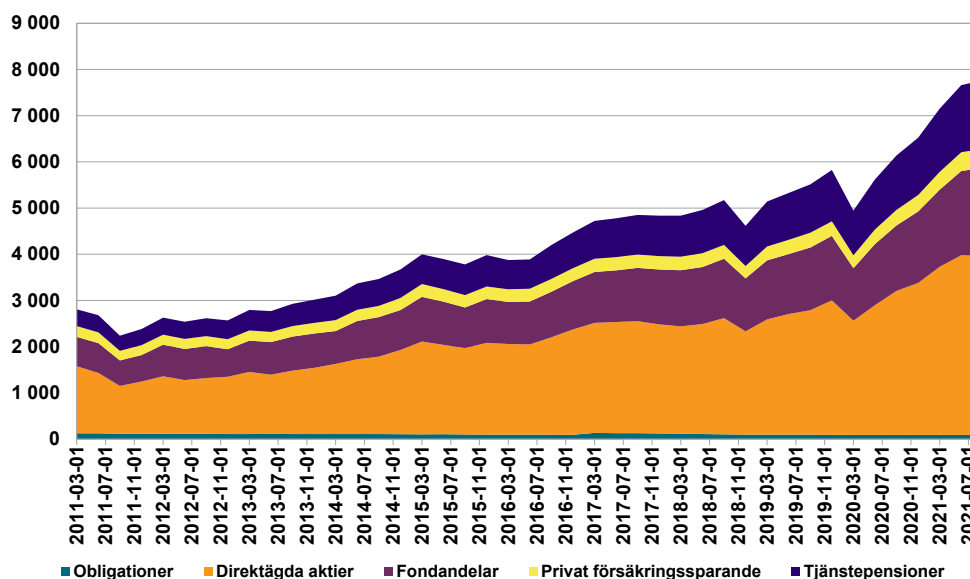
---

<sup>18</sup> Både provisioner kopplade till försäljning genom rådgivning och annan typ av försäljning ökar. Kartläggningen omfattar endast provisioner som företagen har tagit emot i samband med rådgivning.

<sup>19</sup> Med fonder avses i denna rapport värdepappersfonder och specialfonder.

## 1. Hushållens finansiella förmögenhet

Miljoner kronor



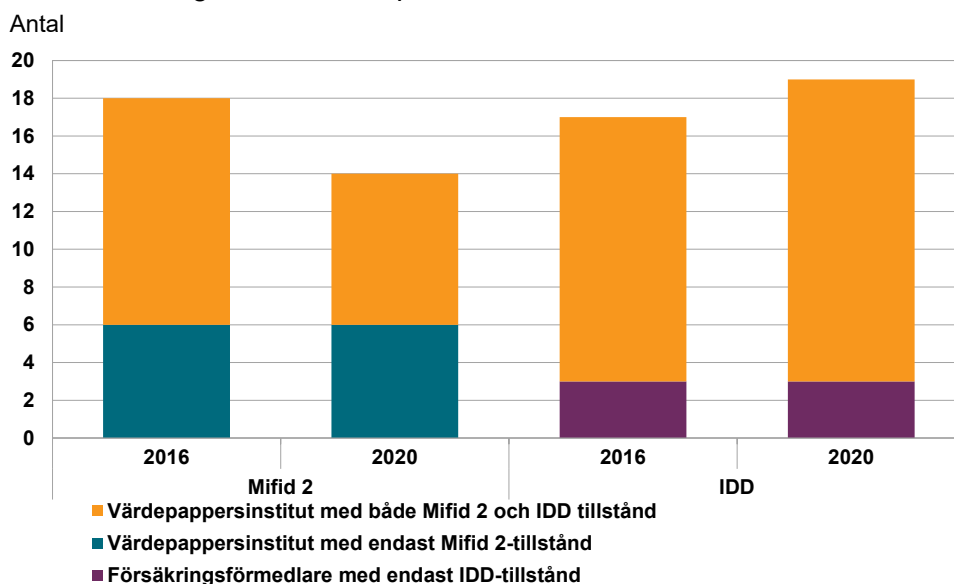
Källa: SCB och Sparbarometern.

Anm. Privat försäkringssparande och tjänstepensioner inkluderar fondförsäkring men exkluderar traditionell försäkring.

## Färre företag tar emot provisioner vid rådgivning

Kartläggningen visar att antalet företag som tar emot provisioner i samband med investeringsrådgivning har minskat från 18 till 14 mellan 2016 och 2020. Däremot har antalet företag som tar emot provisioner i samband med försäkringsdistribution ökat från 17 till 19. Av de 32 tillfrågade företagen uppger 5 att de inte tog emot några provisioner vare sig 2016 eller 2020.

## 2. Antal företag som tar emot provisioner



Källa: FI:s kartläggning

Anm. Antal företag som har angett att de har tagit emot provisioner i samband med investeringsrådgivning (Mifid 2) eller försäkringsdistribution (IDD) uppdelat per kategori av företag.

## Nivån på provisionerna har fallit kraftigt

De tillfrågade företagen har fått ange de tio produkter som de har tagit emot högst provisionsnivåer för (uttryckt som procent av investerat belopp). Svaren visar att provisionsnivåerna för dessa produkter har fallit kraftigt mellan 2016 och 2020 (se diagram 3 som avser medianvärdet).

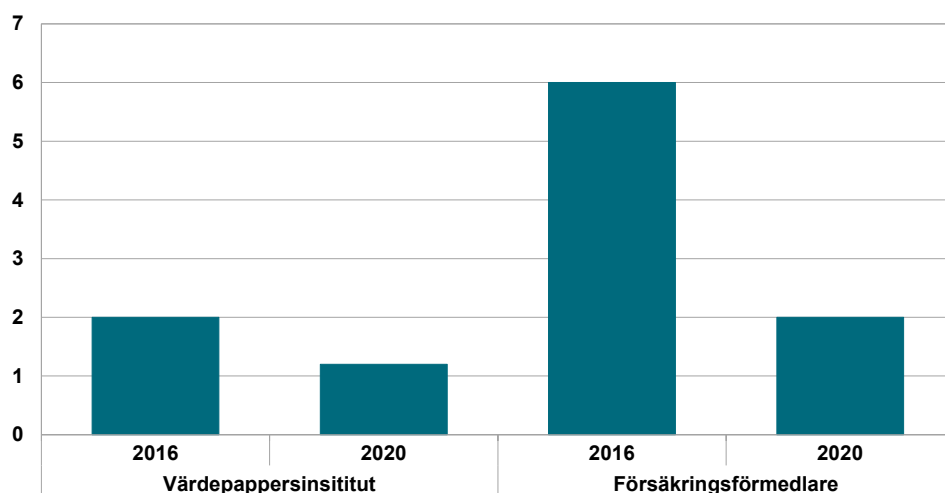
De produkter som 2016 genererade de högsta provisionsnivåerna kopplat till investeringsrådgivning var över lag strukturerade produkter. Flera strukturerade produkter hade då en provisionsnivå på mellan 20 och 26 procent och en av de angivna produkterna hade en nivå på 37 procent. De flesta strukturerade produkterna hade dock en provisionsnivå på mellan 4 och 6,5 procent. Under 2020 var nivåerna på strukturerade produkter betydligt lägre, den högsta angivna provisionsnivån under detta år var 6 procent, medan de flesta hade en nivå på mellan 1 och 3 procent.

Även för försäkringsförmedlarna har provisionsnivån på de högst betalande försäkringsprodukterna sjunkit markant. Under 2016 hade många av de angivna försäkringsprodukterna en provisionsnivå på mellan 10 och 16 procent och flera hade en nivå på mellan 20 och 26 procent. Under 2020 låg merparten av de högsta nivåerna betydligt lägre, på mellan 3 och 6 procent.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Notera att flera av dessa företag 2016 tog emot så kallade up front-provisioner, vilket inget av samma företag gjorde 2020.

### 3. Nivå på provisioner

Procent



Källa: FI:s kartläggning

Anm. Avser medianen av alla de produkter som respektive bolag har angett har högst provisionsnivå (uttryckt som procentsats av investerat belopp).

Förutom lägre provisionsnivåer på strukturerade produkter är en förklaring till de lägre provisionsnivåerna kopplat till investeringsrådgivning att utbudet av produkter har förändrats. Framför allt uppger flera företag att de helt slutat distribuera just strukturerade produkter. Därför består listorna över produkter med högst provisionsnivå idag till viss del av andra produkter, framför allt fonder.

## Trots volymtillväxt har totala provisionsintäkter endast ökat marginellt

Enligt de tillfrågade företagen har deras aggregerade provisionsintäkter kopplade till investeringsrådgivning minskat 2020 jämfört med 2016 (se diagram 4).

Provisionsintäkterna har fallit med 8 procent. Aggregerade provisionsintäkter mottagna i samband med försäkringsdistribution har däremot ökat med 17 procent. Det är framförallt drivet av en ökning av provisionsintäkter för de tillfrågade försäkringsförmedlarna.

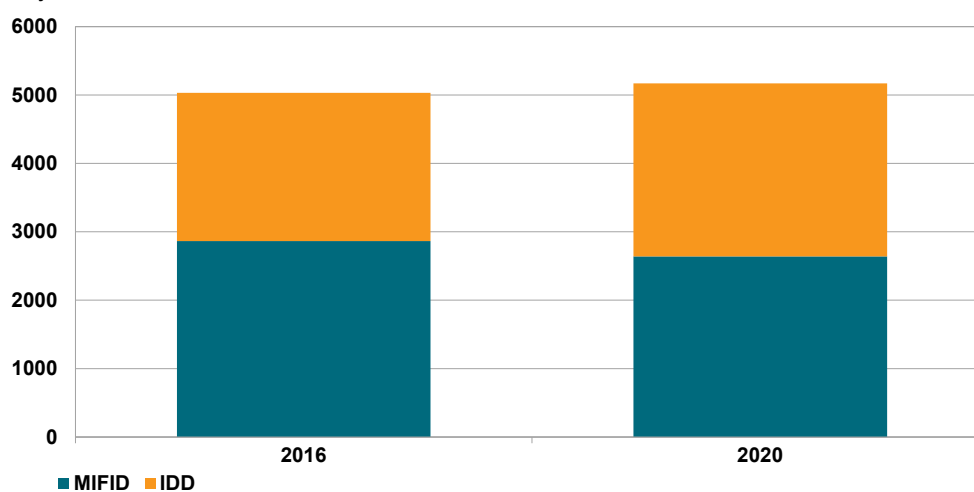
De totala provisionsintäkterna från rådgivning (oavsett om den är lämnad enligt lagen om värdepappersmarknaden eller lagen om försäkringsdistribution) är relativt oförändrade jämfört med 2016. De har ökat med knappt 3 procent. Förändringen står inte i proportion till utvecklingen av hushållens finansiella förmögenhet (sett till fonder, strukturerade produkter och obligationer) (se diagram 1). Det innebär att provisioner som andel av förmögenheten har minskat.

För de tillfrågade företagen som har tillstånd enligt både lagen om värdepappersmarknaden och lagen om försäkringsdistribution har andelen

provisioner som tagits emot i samband med försäkringsdistribution varit oförändrad, 28 procent av de totala aggregerade provisionerna. Det tyder på att värdepappersinstitut med möjlighet att välja mellan att lämna investeringsrådgivning eller försäkringsdistribution inte på ett betydande sätt valt att prioritera försäkringsdistribution framför investeringsrådgivning. En närmare granskning av de individuella svaren i enkäten bekräftar den bilden. Det verkar alltså inte finnas någon tendens i dagsläget att byta distributionsform, från att lämna rådgivning och ta emot provisioner enligt det ena tillståndet till att i stället göra det enligt det andra tillståndet.

#### 4. Små förändringar av totala provisionsintäkter

Miljoner kronor



Källa: FI:s kartläggning

Anm. Staplarna är uppdelade för att visa enligt vilket regelverk som företagen tog emot provisioner under 2016 respektive 2020.

I enkäten har företagen fått beskriva de främsta orsakerna till eventuella skillnader i mottagna provisioner mellan 2016 och 2020. Ett flertal företag anger att de har anpassat sin affärsmodell mot att ta ut ett arvode direkt från kunden i stället för att ta emot provisioner. Flera företag uppger även det faktum att de inte längre hanterar strukturerade produkter som en orsak till lägre provisionsintäkter. Ett flertal företag anger också som orsak till skillnader i mottagna provisioner att de sett en ökning i affärsvolym, framför allt fondvolym. Bortfallet av provisionsintäkter från distribution av strukturerade produkter har därmed kompensats av större provisionsgrundande fondvolym.

Ökade fondvolym och ett lågt beroende av strukturerade produkter är troliga förklaringar till att försäkringsförmedlarna sett sina intäkter öka.

Den vanligaste bakomliggande orsaken till att företagen har gjort förändringar i sina affärsmodeller uppges vara de nya regelverken.

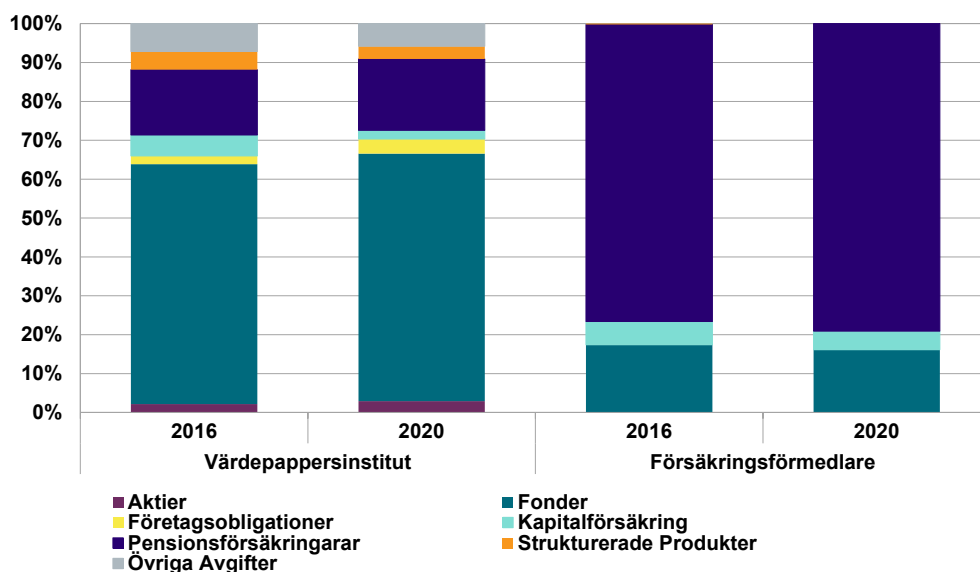
## Fonder genererar fortfarande högst provisionsintäkter

Som framgår ovan har provisionsnivåerna (mätt i procent av investerat belopp) på de högst betalda produkterna fallit mellan 2016 och 2020 (se diagram 3). Samtidigt visar enkäten att de produkttyper som genererar mest provisionsintäkter i kronor är desamma. Fonder är den produkt som genererar mest provisionsintäkter för värdepappersinstitut medan pensionsförsäkringar, inklusive underliggande investeringsalternativ (främst fonder), är den produkt som genererar mest provisionsintäkter för försäkringsförmedlare (diagram 5).

Andelen av provisionsintäkter som härrör från strukturerade produkter har minskat sedan 2016, från 3,7 procent till 2,5 procent. Samtidigt har andelen provisionsintäkter från företagsobligationer vuxit från 1,6 procent till 3,1 procent. Primärt är det ändrade provisionsnivåer och volymer som ligger bakom förskjutningarna.

### 5. Provisionsintäkter för olika typer av produkter

Procent



Anm. Visar på fördelningen av provisioner från respektive produkt som bolagen erbjuder.

## Inga stora förändringar av produktleverantörer

Kartläggningen visar inte några stora förändringar vad gäller produktleverantörer. I enkäten har företagen fått ange sina största produktleverantörer baserat på mottagna provisioner. Bland svaren noterar vi, både 2016 och 2020, mindre specialister som ägnar sig åt aktiv fondförvaltning samt arrangörer av strukturerade produkter, det vill säga mindre fristående aktörer utan egen distribution. De största

produktleverantörerna var dock både 2016 och 2020 de större bankerna med deras fondbolag.

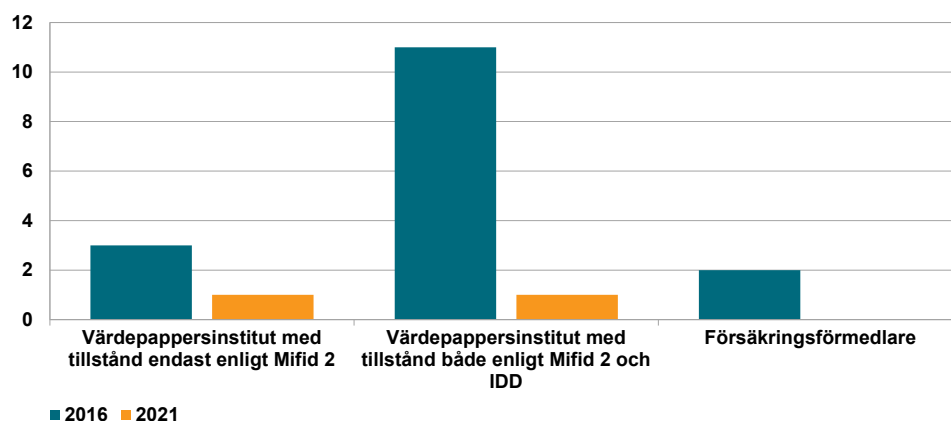
## Up front-provisioner har minskat kraftigt

Enkäten visar att förekomsten av så kallade up front-provisioner har minskat kraftigt sedan 2016 (diagram 6). Med up front-provisioner menas här provisioner som betalas ut till rådgivaren i samband med tecknandet av en försäkring eller köp av en produkt men som bygger på framtida betalningsflöden.<sup>21</sup>

De tillfrågade företagen har angett att up front-provisioner 2016 var vanliga i framförallt försäkringsprodukter, och till viss del strukturerade produkter. Av de 32 tillfrågade företagen tog 16 emot sådana provisioner 2016, medan endast två gör det i dag (och numera enbart för strukturerade produkter). Värdepappersinstitut med tillstånd enligt både lagen om värdepappersmarknaden och lagen om försäkringsdistribution som tog emot up front-provisioner 2016 gjorde det framför allt kopplat till försäkringsdistribution.

### 6. Företag som tar emot up front-provisioner

Antal



Källa: FI:s kartläggning

Anm. Anger företag som svarat ja på frågan om de tar emot up front-provisioner.

## Förekomsten av volymtrappor har minskat kraftigt

Med volymtrappa menas en ersättningsmodell som innebär att den procentuella ersättningen för en viss produkt blir högre ju större volym som distribueras, till exempel om vissa tröskelvärden överskrids. Det ger ett starkt ekonomiskt incitament för rådgivaren att sälja så stora volymer av en sådan produkt som

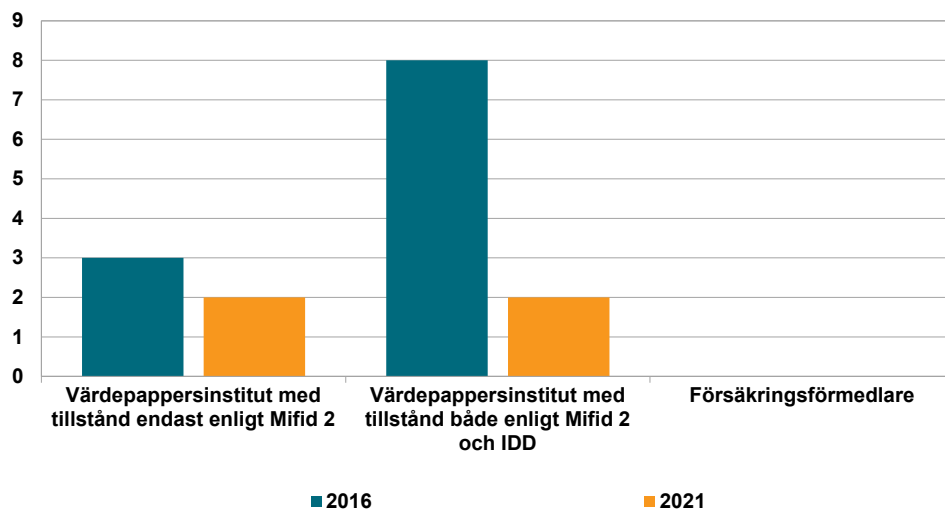
<sup>21</sup> Med up front-provision kan även menas provisioner som betalas ut till rådgivaren i samband med tecknandet av en försäkring eller köp av en produkt men som bygger på ersättning för framtida tjänster. Frågan i enkäten har dock inte omfattat denna typ av up front-provision.



möjligt. Sedan 2016 har förekomsten av volymtrappor minskat betydligt (diagram 7).

## 7. Förekomsten av volymtrappa

Antal



Källa: FI:s kartläggning

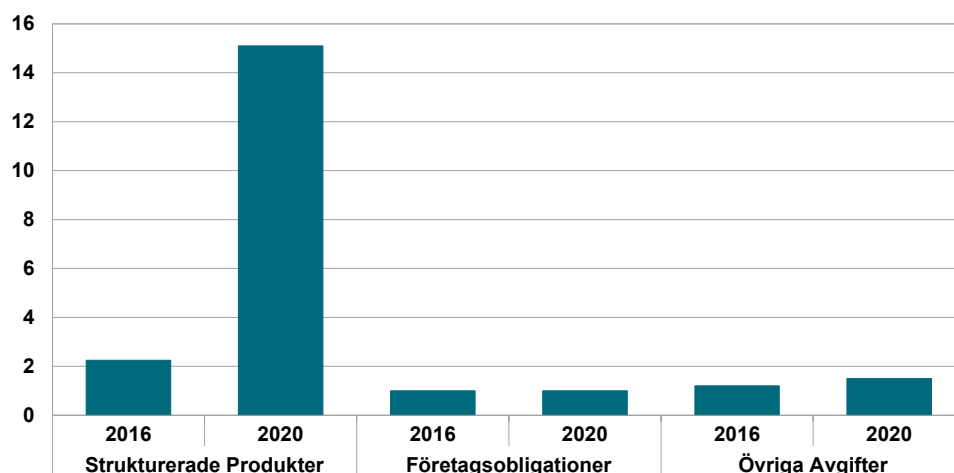
Anm. Anger företag som har erbjudits volymtrappa.

## Markant högre avgifter för strukturerade produkter

Avgifter för investeringar i finansiella instrument som betalas av kunden kan till exempel avse courtage, depåavgifter, rådgivningsavgifter och försäkringsavgifter. Företagen har i enkäten fått ange avgiftsnivån för sina produkter med högst sammanlagda avgiftsnivå.

## 8. Avgifter som betalas av kunden

Procent



Källa: FI:s kartläggning

Anm. Datan inkluderar endast värdepappersinstitut, och avser medianen av deras fem produkter med högst courtage eller andra associerade avgifter ställt i relation till investerat belopp.

Jämfört med 2016 har avgiftsnivån (mätt som andel av investerat belopp) inte förändrats nämnvärt förutom för strukturerade produkter där avgiftsnivån har ökat markant. Avgiftsökningen för strukturerade produkter är troligen avsedd att kompensera för de minskade provisionsnivåerna på samma produkttyp. Flera företag anger också att de allt mer använder en avgiftsbaserad ersättningsmodell, det vill säga en ersättningsmodell som innebär att företaget tar ut en ersättning direkt från kunden i stället för att finansiera sin verksamhet genom provisioner från produktleverantören.

## Fortfarande litet utbud av oberoende rådgivning

Under 2018 genomförde FI en kartläggning av marknaden för oberoende rådgivningstjänster.<sup>22</sup> Kartläggningen visade att andelen oberoende rådgivare var liten. Av de 74 värdepappersbolag och banker som ingick var det endast åtta företag som uppgav att de klassificerade hela eller delar av sin verksamhet som oberoende. Den nya kartläggningen visar att utbudet av oberoende rådgivning fortfarande är lågt.

Av de 29 tillfrågade företagen med tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden är det endast tre som anger att de erbjuder oberoende rådgivning.<sup>23</sup> På frågan om företagen ser någon efterfrågan på oberoende

<sup>22</sup> FI-tillsyn: Kartläggning av rådgivningsmarknaden, Nr 11, 10 april 2019, dnr 18-22484.

<sup>23</sup> Enligt definitionen i lagen om värdepappersmarknaden.

rådgivning bland sina kunder svarar en övervägande majoritet (17 företag) att de inte ser någon sådan efterfrågan. Av de fem företag som ändå anger att de ser en efterfrågan har samtliga svårt att uppskatta hur stor efterfrågan är. Sju företag svarar att de inte vet om det finns någon efterfrågan på oberoende rådgivning.

Av de 23 tillfrågade företagen med tillstånd enligt lagen om försäkringsdistribution är det endast ett som anger att det erbjuder rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys.<sup>24</sup> Endast tre av de tillfrågade företagen anger att det finns en efterfrågan på sådan rådgivning.

Trots den låga nivån av oberoende rådgivning uppger många av de tillfrågade företagen som tar emot provisioner att de skickar vidare hela eller delar av dessa till kunden i de fall det rör fondandelar.

---

<sup>24</sup> Enligt definitionen i lagen om försäkringsdistribution.

## Slutsatser

FI:s kartläggning visar att mottagna provisioner har minskat relativt värdet av hushållens finansiella tillgångar. Troligen beror det på en kombination av faktorer där skärpta och utökade krav i regelverken spelar en viktig roll.

### Regelverken har haft viss effekt på provisioner men inte på oberoende rådgivning

FI:s kartläggning visar att det 2020 jämfört med 2016 har skett vissa förändringar på rådgivningsmarknaden vad gäller mottagande av provisioner. Förändringar noteras främst på värdepappersområdet, men även på området för försäkringsdistribution. Trots minskade provisionsnivåer samt att fler aktörer uppger att de påbörjat en övergång till en arvodesbaserad affärsmodell är den totala volymen av mottagna provisioner fortfarande hög. Det beror med stor sannolikhet på det ökade värdet av hushållens innehav i fonder.

Det är svårt att fastställa exakt vad de noterade förändringarna beror på. Att de skärpta och utökade kraven i regelverket spelar en viktig roll är dock tydligt, inte minst från svaren i enkäten. En bidragande orsak är med stor sannolikhet även det mediala fokus som varit kring provisioner och de nya reglerna samt FI:s kommunikation i frågan om provisioner.

Vad gäller provisioner som företagen tar emot i samband med investeringsrådgivning visar FI:s kartläggning att provisionsnivåerna för företagens produkter med högst provision (mätt som procent av investerat belopp) har sjunkit kraftigt, att antalet företag som tar emot provisioner har fallit och att även de totala provisionsintäkterna för dessa företag har fallit. Den mest markanta nedgången noteras i vissa provisionsnivåer, medan nedgången av totala provisionsintäkter inte är lika påfallande. Förklaringen till detta är sannolikt att det främst är provisionsnivån på strukturerade produkter, med liten andel av det totala sparandet, som har fallit medan värdet av hushållens totala sparande, som till stor del består av fonder, har ökat de senaste åren.

Medan kartläggningen visar på en generell nedgång för provisioner mottagna i samband med investeringsrådgivning visar den i stället på en viss ökning av provisioner mottagna i samband med försäkringsdistribution, trots lägre provisionsnivåer även här. Både antalet företag som tar emot provisioner och summan av totala provisionsintäkter har ökat. Den främsta förklaringen till ökade provisionsintäkter ligger troligen i det ökade värdet på hushållens fondinnehav. Försäkringsförmedlars distribution består traditionellt sett till övervägande del av fonder. Det gör att nivån på provisionsintäkter hålls uppe eftersom fondprovisioner ökar i takt med volym och värde av underliggande fonder. Den största noterade

förändringen på detta område är att ingen av de tillfrågande aktörerna längre tar emot up front-provisioner i samband med försäkringsdistribution. Up front-provisioner utgjorde, innan det uttryckliga förbudet i lagen om försäkringsdistribution trädde i kraft, en stor del av försäkringsförmedlarnas intäkter.

Kartläggningen visar även att provisioner som är baserade på volymtrappor har sjunkit kraftigt. Det är positivt eftersom den typen av provision är svårmotiverad utifrån ett kundintresse.

Samtidigt som vi noterar en minskning av provisionsnivåer noterar vi en ökning av avgifter som debiteras kund. Den främsta ökningen noteras för strukturerade produkter. Det tyder på att företagen kompenserar lägre provisionsintäkter genom högre avgifter. Debitering direkt av kunden, i stället för att ta emot provisioner, är något som FI har efterlyst och ser positivt på. FI vill emellertid poängtera vikten av att företagen för att upprätthålla ett högt konsumentskydd är transparanta mot kunderna och redovisar kostnader och avgifter på ett tydligt och lättöverskådligt sätt.

Vad gäller oberoende rådgivning och rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys visar kartläggningen att utbudet av sådan rådgivning är lågt. Det avspeglar att även efterfrågan på sådan rådgivning är låg.

Sammantaget visar kartläggningen att det har skett en viss positiv förändring på rådgivningsmarknaden vad gäller mottagande av provisioner, framför allt i samband med rådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. De nya reglerna spelar med stor sannolikhet en avgörande roll för denna förändring.

På området för försäkringsdistribution är den största förändringen att up front-provisioner har upphört, vilket bör vara en direkt effekt av det nya förbudet mot denna typ av provision. I övrigt ser vi inte en lika tydlig förändring på detta område. Det finns troligen flera förklaringar till det, där en kan vara de ökade fondvolymerna vilka genererar löpande provisioner. En annan förklaring kan vara att det har varit ett större medialt fokus på provisionsreglerna enligt Mifid 2 än på de enligt IDD, både från FI och från andra aktörer.

## Inga tecken på att skillnader i regelverken har snedvridit rådgivningen

Provisionsreglerna för värdepappersinstitut och försäkringsdistributörer liknar till viss del varandra. Som nämns ovan har lagstiftarens syfte när den genomförde IDD varit att så långt som möjligt uppnå ett likvärdigt kundskydd oberoende av om rådgivning lämnas av ett värdepappersinstitut eller en försäkringsdistributör. Regelverken skiljer sig dock åt på vissa punkter. Framför allt handlar det om kravet på att tillhandhålla kvalitetshöjande tjänster för att få ta emot en provision. Detta

krav gäller för värdepappersinstitut men inte för försäkringsdistributörer. Trots denna skillnad visar kartläggningen på en konstant andel av totala provisionsintäkter mottagna i samband med försäkringsdistribution hos de tillfrågade företagen som har tillstånd att driva verksamhet enligt båda regelverken. Det tyder på att regelverkens olika utformning när det gäller möjligheten att ta emot provisioner inte har haft någon betydande påverkan på företagens val att tillhandahålla rådgivning och därmed att ta emot provisioner enligt det ena eller det andra tillståndet. Det indikerar att företagen inte anser att det i praktiken är så stora skillnader mellan de olika regelverken vad gäller möjligheten att ta emot provisioner.

## FI fortsätter att följa utvecklingen

Trots att kartläggningen visar på en viss positiv trend vad gäller hanteringen av provisioner i samband med rådgivning tar både värdepappersinstitut och försäkringsdistributörer emot stora provisionsbelopp från produktbolag. Både i samband med rådgivning och i samband med andra distributionsformer. Det innebär att det finns ett behov för FI att även i fortsättningen noga följa utvecklingen på området.

# Bilaga. Bolag som har besvarat enkäten

Tabell 1. Ange rubrik

<b>Värdepappersinstitut</b>	<b>Antal</b>
Företag med tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden	10
Aktiv Ränte Rådgivning i Sverige AB	
Avanza Bank AB	
Garantum Fondkommission Aktiebolag	
Länsförsäkringar Bank AB	
Max Matthiessen Värdepapper AB	
Nordea Investment Management AB	
SIP Nordic Fondkommission AB	
Strukturinvest Fondkommission (FK) AB (numera Strivo AB)	
Svensk Värdepappersservice i Stockholm AB	
United Securities AB (numera Säkra Spar AB)	
Företag med tillstånd enligt både lagen om värdepappersmarknaden och lagen om försäkringsdistribution	19
Akademisk Marknadsanalys Stockholm AB	
Bandling & Partners AB	
Burenstam&Partners Aktiebolag	
Coeli Wealth Management AB	
Consensus Asset Management AB (publ)	
East Capital Financial Services AB	
Funder AB	
Global Invest Finansförmedling Sverige AB	
JRS Asset Management AB	
Mangold Fondkommission AB	
Nordnet Bank AB	
Portfolio Försäkra AB	
Proxina	
Skandiabanken AB (publ)	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	
Swedbank AB	
Svenska Handelsbanken AB	
Söderberg & Partners Wealth Management AB	
Zikta Invest	
<b>Försäkringsförmedlare</b>	<b>3</b>
Max Matthiessen AB	
Mercer (Sweden) AB	
Söderberg & Partners Insurance Consulting AB	

---

Källa: FI

Anm. Med försäkringsförmedlare menas de bolag som endast har tillstånd enligt lagen om försäkringsdistribution.