

# Provisieverbod beleggings- ondernemingen: Een blik terug en een blik vooruit

mr. R.E. Labeur\*

## 1. Inleiding

Het is nog steeds niet genoeg. Dat geldt voor de provisieregels op de Nederlandse financiële markt. Op het eerste gezicht lijkt het sinds 1 januari 2014 ingevoerde provisieverbod voor beleggingsondernemingen het sluitstuk van een turbulente periode op het gebied van provisieregulering. Maar die schijn bedriegt, want MiFID II<sup>1</sup> heeft toch nog een verplichte uitbreiding voor Nederland in petto. Zoals het er nu naar uitziet, zal het provisieverbod voor beleggingsondernemingen namelijk ook moeten gaan gelden voor bepaalde typen beleggingsdienstverlening aan professionele beleggers. Daarnaast heeft de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) zich in dit eerste levensjaar van het provisieverbod al een (impliciete) wens laten ontvallen voor het verder reguleren van provisie die rechtstreeks door de klant aan een beleggingsonderneming wordt betaald.

Dit artikel begint met een beschrijving van de interessante totstandkomingsgeschiedenis van het provisieverbod. Daarna volgt een beschouwing van het provisieverbod zoals we dat nu kennen. Tot slot volgt een blik vooruit op wat de markt mogelijk nog te wachten staat als gevolg van de wensen van de AFM en MiFID II.

## 2. Totstandkoming huidige provisieverbod beleggingsondernemingen

### *MiFID inducement norm*

De regulering van provisies nam in Nederland voor het eerst een vlucht in november 2007 met de implementatie van de *inducement* norm die MiFID introduceerde.<sup>2</sup> Het uitgangspunt van die norm is dat provisies niet zijn toegestaan. Hierop zijn drie uitzonderingen:

- i. De provisie is noodzakelijk voor het verlenen van de betreffende dienst of maakt deze mogelijk;
- ii. De provisie wordt verschaft door of aan de klant; of
- iii. De provisie wordt verschaft door of aan een derde, indien aan de volgende drie cumulatieve criteria wordt voldaan:
  - a. voorafgaand aan de dienstverlening doet de beleggingsonderneming op uitvoerige en begrijpelijke wijze mededeling aan de klant van het bestaan, de aard en het bedrag van de provisie, of de wijze van berekening van provisie als het bedrag niet kan worden achterhaald. De beleggingsonderneming kan ook aan deze voorwaarde voldoen door in samengevatte vorm mededeling te doen van de essentiële voorwaarden van de regelingen voor provisies en de klant te informeren over de mogelijkheid om nadere bijzonderheden te verkrijgen (en deze op verzoek van de klant ook te verstrekken);

- b. de verschaffing van provisie komt de kwaliteit van de betreffende dienst ten goede; en
- c. de verschaffing van de provisie doet geen afbreuk aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant.

Door de ruim opgezette uitzonderingen op de hoofdregel, was in de praktijk geenszins sprake van een provisieverbod. De uitgebreide leidraad van de AFM<sup>3</sup> ten spijt, kwam toepassing van de *inducement* norm vaak vooral neer op het in acht nemen van de transparantieplichting ten aanzien van betaalde of ontvangen provisies.

### *Level playing field: provisieregels financiële dienstverleners*

MiFID inspireerde de Nederlandse wetgever om de provisieregels breder uit te rollen op de Nederlandse financiële markt. Op 1 januari 2009 werd de *inducement* norm daarom ook ingevoerd voor dienstverlening ten aanzien van complexe producten en hypothecaire kredieten.<sup>4</sup> Voor wat betreft deze laatste categorie provisieregels is de Nederlandse wet-

\* Rosemarijn Labeur is advocaat te Amsterdam.

1. Het pakket bestaande uit de (i) Richtlijn 2014/65/EU van het Europese Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) en (ii) Verordening (EU) Nr. 600/2014 van het Europese Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.
2. Art. 19 lid 1 MiFID (Richtlijn 2004/39/EG) biedt de basis voor deze provisieregels, die uiteindelijk zijn neergelegd in art. 26 MiFID Uitvoeringsrichtlijn (Richtlijn 2006/73/EG).
3. Leidraad passende provisie beleggingsondernemingen (juli 2009). In deze leidraad was onder andere een stroomschema opgenomen met stappen die moesten worden doorlopen om te kunnen beoordelen of een provisie was toegestaan, onder meer aan de hand van een vijftal factoren. Deze leidraad was in belangrijke mate gebaseerd op CESR (thans ESMA) interpretaties over de MiFID-provisieregels (CESR Level 3 Recommendations Inducements under MiFID, CESR/07-228b, mei 2007) en liep vooruit op het CESR rapport 'Inducements, Report on good and poor practices, CESR/10-295, 19 april 2010.
4. Besluit van 16 december 2008, houdende vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van het Besluit houdende wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft met het oog op harmonisatie van voor aanbieders en bemiddelaars geldende regels inzake provisies en het Besluit boetes Wft (*Stb.* 2008, 546).

gever vooralsnog<sup>5</sup> niet gebonden aan Europese maximum-harmonisatie-richtlijnen zoals MiFID. Dus kon zij de jaren daarna de bestaande provisiepraktijk op dat vlak al steeds verder terugdringen toen zij zag dat de oorspronkelijke *inducement* regels niet het door haar gewenste resultaat hadden. Dit leidde uiteindelijk tot de introductie van een nationaal provisieverbod voor een grote groep financiële dienstverleners op 1 januari 2013.<sup>6</sup> En zo werden de rollen omgedraaid. Waar de nationale provisie-regels voor financiële dienstverlening in 2009 nog volgden op eerdere Europese provisie-regels voor beleggingsdienstverlening, was het provisieverbod voor financiële dienstverleners van 1 januari 2013 juist een voorbode van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen dat precies een jaar later van kracht werd.<sup>7</sup>

#### *Provisieverbod beleggingsondernemingen: een lang gekoesterde wens van Minfin*

De invoering van het Nederlandse provisieverbod voor beleggingsondernemingen ging niet zonder slag of stoot. De minister van Financiën kondigde zijn wens voor dit provisieverbod al aan in zijn beleids- en wetgevingsbrief van oktober 2011.<sup>8</sup> Aanvankelijk was het de bedoeling dit op Europees niveau te bewerkstelligen door een totaal provisieverbod op te laten nemen in MiFID II. Al gauw bleek dat dit misschien niet zou gaan lukken en dat het bovendien nog erg lang zou gaan duren. Toen besloot de minister dat het provisieverbod er voor Nederland hoe dan ook moest komen. En dat er dus niet gewacht kon worden op MiFID II.<sup>9</sup> Een tijdlang was het onduidelijk of het de minister zou gaan lukken. De weerstand vanuit een deel van de markt was aanvankelijk groot. Daarbij kwam de verbazing, want MiFID is een maximumharmonisatie-richtlijn en afwijken daarvan (*goldplating*) is zonder uitdrukkelijke grondslag toch niet toegestaan?<sup>10</sup> De wetgever nam deze hobbels met open-schijnlijk gemak. Voor de *goldplating* werd de grondslag voor verdergaande provisie-regels ontleend aan art. 4, eerste lid van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn. De lidstaten mogen krachtens dit artikel nadere eisen handhaven of opleggen, als deze eisen bedoeld zijn om risico's voor de bescherming van de belegger of voor de marktintegriteit tegen te gaan en deze risico's niet voldoende door de Uitvoeringsrichtlijn MiFID worden geadresseerd. Hierbij dient echter wel aan bepaalde aanvullende voorwaarden te worden voldaan. De minister oordeelde dat die voorwaarden op de Nederlandse situatie van toepassing zijn en stelde de Europese Commissie (zoals vereist) op 18 november 2013 gemotiveerd in kennis van het voornemen tot het invoeren van een provisieverbod.<sup>11</sup> Daarmee werd de kous van *goldplating* afgedaan. Ondertussen was een zestal Nederlandse banken begin 2013 ook overstag gegaan. Op 14 februari maakte de AFM bekend dat zij met deze banken een overeenkomst had gesloten waarin was vastgelegd dat deze banken vanaf 1 januari 2014 geen distributievergoedingen van fondsaanbieders meer zouden ontvangen. Dat betrof dus een vrijwillig provisieverbod.<sup>12</sup> Kennelijk was de AFM er op dat moment nog niet zeker van dat het door de minister beoogde wettelijke provisieverbod het per 1 januari 2014 wel zou halen.

#### *Het (voorlopige) eindresultaat*

Het provisieconvenant tussen de banken en de AFM bleek overbodig. De wetgever is erin geslaagd het provisieverbod voor beleggingsondernemingen nog ruim voor de definitieve vaststelling van MiFID II in te voeren. Toch heeft ook

de wetgever iets moeten ingeven op haar eerste ideeën over het provisieverbod, zoals opgenomen in de consultatieversie van 3 april 2014. De definitieve versie werd op twee belangrijke punten aangepast naar aanleiding van de consultatiereacties. In de eerste plaats is de reikwijdte van het provisieverbod ten opzichte van de consultatieversie vooralsnog beperkt tot beleggingsdienstverlening aan niet-professionele beleggers. Hoe dit zich tot MiFID II verhoudt, komt in onderdeel 5 van dit artikel aan de orde. Daarnaast luiden de

5. Dit zal tot op zekere hoogte veranderen wanneer IMD 2 (de herziening van de Richtlijn Verzekeringsbemiddeling (*Insurance Intermediary Directive*), 2002/92/EG) in werking zal treden en door de inwerkingtreding van de Hypotheekrichtlijn (*Mortgage Credit Directive*) 2014/17/EG.
6. Besluit van 21 december 2012 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit marktmisbruik Wft, het Besluit prudentiële regels Wft, alsmede enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingsbesluit financiële markten 2013) (*Stb.* 2012, 695).
7. Besluit van 11 december 2013 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wijzigingswet financiële markten 2014, het Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, de Implementatiewet richtlijn financiële conglomeraten I, het Besluit van 4 december 2013 tot wijziging van het Besluit prudentieel toezicht financiële groepen Wft en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector ter uitvoering van richtlijn 2011/89/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 houdende wijziging van de Richtlijnen 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG en 2009/138/EG betreffende het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat (*PbEU* 2011, L 326) (*Stb.* 2013, 525) en de Implementatiewet richtlijn solvabiliteit II, *Stb.* 2013, 552.
8. Brief van 20 oktober 2011 met kenmerk FM 2011/9075M.
9. Dit kwam voor het eerst naar buiten op 14 februari 2013 naar aanleiding van gesprekken van minister Dijsselbloem met de pers. Zie <http://www.fondsnieuws.nl/nieuws/financi%C3%ABn-legt-wettelijk-provisieverbod-op>. Iets later werd hier ook formeel door de minister over gecommuniceerd. Zie brief van 2 april 2013 met kenmerk FM/2013/637M waarin Minister Dijsselbloem de Tweede Kamer informeert over het voornemen om provisie voor beleggingsondernemingen te verbieden per 1 januari 2014. Deze brief werd op 3 april 2013 gevolgd door een consultatiedocument voor het Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2014, waarin een voorgestelde tekst voor het provisieverbod voor beleggingsondernemingen was opgenomen.
10. Dit beginsel komt tot uitdrukking in art. 4 MiFID Uitvoeringsrichtlijn, maar is nog veel explicieter verwoord in bijvoorbeeld overwegingen 2 en 3 van de MiFID Uitvoeringsverordening (Verordening nr. 1287/2006).
11. Overigens deed het Verenigd Koninkrijk veel eerder al hetzelfde met betrekking tot haar van MiFID afwijkende provisie-regime dat voortkomt uit de implementatie van de RDR (*Retail Distribution Review*). Zie de verschillende 'Article 4 Directive 2006/73/EC notifications' op [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_implementation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_implementation/index_en.htm).
12. Zie <http://www.afm.nl/nl/nieuws/2013/feb/distributievergoeding.aspx>.

overgangsbepalingen in het definitieve Wijzigingsbesluit 2014 wezenlijk anders dan in het consultatievoorstel. Daarover meer in de bespreking van het huidige art. 168a BGfo in onderdeel 3 hierna.

### 3. Art. 168a BGfo onder de loep

#### Context

Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen is opgenomen in art. 168a van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Het provisieverbod is ingevoerd om tot meer transparantie en minder perverse prikkels binnen de beleggingsdienstverlening te komen.<sup>13</sup> Het betreft een nadere invulling van de algemene verplichting voor beleggingsondernemingen om zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van hun cliënten.<sup>14</sup>

Een provisie is iedere beloning of vergoeding, in welke vorm dan ook, voor het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst.<sup>15</sup> Het is dus eigenlijk misleidend te spreken over een provisieverbod. Beleggingsondernemingen hoeven hun diensten immers niet voor niets te verlenen. Zij mogen wel provisie ontvangen, maar alleen rechtstreeks van de klant. Dit principe is als een uitzondering op de hoofdregel vormgegeven.

#### Hoofregel met uitzonderingen

De hoofdregel is sinds 1 januari 2014 nog steeds dat zowel het ontvangen als het verschaffen van provisies door beleggingsondernemingen niet is toegestaan. Anders dan het regime vóór die tijd, is het aantal uitzonderingen op de hoofdregel zo beperkt dat de praktijk nu wel in een groot aantal situaties te maken heeft met een strikt verbod om provisies van niet-klanten (ofwel: derden) te ontvangen of aan deze derden te betalen. Alleen voor de volgende provisies is nog een algemene uitzondering gemaakt:

- a. provisies die rechtstreeks worden verschaft door de klant of degene die namens hem/haar optreedt.
- b. relatiegeschenken, mits de gezamenlijke waarde daarvan op jaarbasis niet meer bedraagt dan 100 euro;
- c. provisies die noodzakelijk zijn voor het verlenen van de betreffende dienst of deze mogelijk maken. Deze uitzondering dient strikt te worden geïnterpreteerd. De klassieke voorbeelden van deze provisies zijn juridische kosten, bewaarloon en afwikkelings- of beursvergoedingen; en
- d. provisiebetalingen tussen beleggingsondernemingen en aan hun verbonden agenten in de zin van art. 2:97 Wft.

Het provisieverbod geldt ten aanzien van de beleggingsdiensten (i) ontvangen, doorgeven en/of het uitvoeren van orders (execution only dienstverlening), (ii) het geven van beleggingsadvies en (iii) het beheren van een individueel vermogen. Dat is niet zo expliciet benoemd, maar volgt uit feit dat volgens de hoofdregel een beleggingsonderneming geen provisie mag ontvangen of verschaffen met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst. In beginsel gaat het hier dus om alle soorten beleggingsdiensten. Maar vervolgens is als uitzondering opgenomen dat het provisieverbod niet van toepassing is op de beleggingsdiensten bestaande uit het overnemen of plaatsen van financiële in-

strumenten met of zonder plaatsingsgarantie. Deze uitzondering geldt alleen indien:

- a. vóór het verlenen van de plaatsingsdienst de klant op uitvoerige, accurate en begrijpelijke wijze mededeling is gedaan van het bestaan, de aard en het bedrag van de provisie of, wanneer het bedrag niet kan worden achterhaald, de berekeningswijze van dit bedrag;
- b. de betaling van de provisie de kwaliteit van de dienst ten behoeve van de klant ten goede komt; en
- c. de betaling van de provisie geen afbreuk doet aan de plicht van de beleggingsonderneming zich in te zetten voor de belangen van de klant.

#### Uitzondering voor plaatsingsdiensten nader bezien

De reden voor de uitzondering op het provisieverbod voor plaatsingsdiensten is, volgens de wetgever, dat deze beleggingsdiensten worden verleend ten behoeve van de primaire markt (namelijk bij het uitgeven van financiële instrumenten) en niet ten behoeve van de secundaire markt. De provisies bij deze vormen van beleggingsdienstverlening zijn in de visie van de wetgever een vergoeding voor de werkzaamheden van de beleggingsonderneming zoals het samenstellen van prospectus- en researchrapporten, het structureren van transacties en het overnemen van risico's. Deze vergoedingen zijn uitgezonderd, voor zover zij geen relatie hebben met de beleggingsdienstverlening aan niet-professionele beleggers in de secundaire markt.<sup>16</sup>

De voorwaarden voor de uitzondering voor plaatsingsdiensten komen grotendeels overeen met de hiervoor genoemde MiFID *inducement* norm. Toch verandert er op papier voor deze vormen van dienstverlening wel iets ten opzichte van provisieregels die al gelden sinds de Nederlandse MiFID-implementatie in november 2007. Ten aanzien van de transparantieplichting (hierboven onder a. genoemd) is namelijk niet meer opgenomen dat de beleggingsonderneming ook aan deze voorwaarde kan voldoen door in samengevatte vorm mededeling te doen van de essentiële voorwaarden van de regelingen voor provisies en de klant te informeren over de mogelijkheid om nadere bijzonderheden te verkrijgen (en deze op verzoek van de klant ook te verstrekken). De vraag is of dit wel een bewuste keuze van de wetgever is. Het weglaten van deze mogelijkheid heeft nogal impact op de bestaande praktijk en in de toelichting is er geen enkel woord aan gewijd. Sterker nog, in de toelichting op het nieuwe art. 168a BGfo zegt de wetgever, kort samengevat, dat op plaatsingsdiensten de gewone MiFID provisieregels van toepassing blijven die reeds van toepassing waren op beleggingsondernemingen voor de inwerkingtreding van het provisieverbod.<sup>17</sup> Omdat de wetgever hiermee suggereert dat er niks verandert voor plaatsingsdiensten, lijkt het erop dat het weglaten van de mogelijkheid om transparantie in samengevatte vorm te betrachten niet bewust is weggelaten in

13. Besluit van 6 december 2013 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft, het Besluit prudentiële regels Wft en enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingsbesluit financiële markten 2014), *Stb.* 2013, 537, p. 25-27.

14. Zie art. 4:90 Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft).

15. Zie de in art. 1:1 Wft opgenomen definitie van provisie.

16. Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, *Stb.* 2013, 537, p. 30.



de tekst van art. 168a BGfo. De vraag is hoeveel de praktijk aan deze *best guess* heeft. Het is voor een marktpartij prettiger om transparantiebeleid over provisies te baseren op een duidelijke officiële tekst dan op een logische interpretatie van een onduidelijke toelichting. Toch is dit waar ze het vooralsnog mee zullen moeten doen.

#### *Territoriale reikwijdte*

Het provisieverbod geldt voor vrijwel alle beleggingsondernemingen die actief zijn op de Nederlandse financiële markt. De enige uitzondering hierop betreft EEA-beleggingsondernemingen die op basis van een Europees paspoort hun diensten grensoverschrijdend, zonder bijkantoor, in Nederland verrichten. Dat zou ook niet stroken met het principe van home-country control dat in art. 31 MiFID is neergelegd. Op alle andere beleggingsondernemingen die de Nederlandse markt bedienen is het provisieverbod gewoon van toepassing, ongeacht of dit op basis van een Nederlandse vergunning, een uitzondering, een vrijstelling of een Europees paspoort voor het verrichten van diensten door middel van een bijkantoor is. Ten aanzien van dienstverleners die opereren onder het zogenoemde Nationaal Regime<sup>18</sup> was even de vraag of deze groep met zowel het provisieverbod voor financiële dienstverleners als het provisieverbod voor beleggingsondernemingen geconfronteerd zou worden. De wetgever heeft ervoor gekozen deze ‘Nationaal Regimers’ alleen onder het provisieverbod voor financiële dienstverleners te laten vallen.<sup>19</sup>

#### *Alleen retailklanten*

Hiervoor werd het al even genoemd. In het definitieve Wijzigingsbesluit 2014 is de reikwijdte van het provisieverbod – anders dan in het consultatievoorstel – vooralsnog beperkt tot beleggingsdienstverlening aan niet-professionele beleggers in de zin van MiFID. Naar aanleiding van de consultatiereacties heeft de wetgever overwogen dat professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen over voldoende kennis beschikken (of de mogelijkheid om deze kennis in te huren) om effectief tegenwicht te bieden aan beleggingsondernemingen. Ook het volume van de transacties van deze partijen zijn daarbij volgens de wetgever relevant. Verder overweegt de wetgever dat de aard en de kosten van de dienstverlening aan deze partijen in de praktijk niet gestandaardiseerd zijn, maar het resultaat van onderhandelingen. Dit alles heeft de wetgever ertoe gebracht het provisieverbod niet tot beleggingsdienstverlening met betrekking tot deze partijen te laten uitstrekken.<sup>20</sup>

Op beleggingsdienstverlening aan professionele beleggers blijft de sinds november 2007 bestaande *inducement* norm van toepassing. Voor dienstverlening aan in aanmerking komende tegenpartijen blijft gelden dat er op execution only dienstverlening aan deze partijen geen provisieregels van toepassing zijn, maar dat voor andere vormen van beleggingsdienstverlening de ‘oude’ *inducement* norm in acht genomen moet worden. Althans, dit alles stelt de wetgever in de toelichting.<sup>21</sup> Maar voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen geldt hetzelfde als hetgeen ik eerder opmerkte ten aanzien van plaatsingsdiensten: de mogelijkheid om provisietransparantie te betrachten in samengevatte vorm is in de tekst van art. 168a BGfo weggevalen. Ook voor dienstverlening aan professionele beleggers en aan in aanmerking komende tegenpartijen zitten

marktpartijen op dit punt dus met een ongemakkelijke onduidelijkheid opgescheept.

#### *Overgangsregime*

Het provisieverbod trad op 1 januari 2014 in werking. Dit betekent dat het provisieverbod van toepassing is op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten vanaf die datum. De overgangsbepalingen luiden echter in het definitieve Wijzigingsbesluit 2014 wezenlijk anders dan in het consultatievoorstel. Dit is het gevolg van grote druk vanuit de markt op de wetgever. Er gelden uiteindelijk twee verschillende overgangsregimes met betrekking tot bestaande posities in financiële instrumenten:

- a. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in alle financiële instrumenten niet zijnde deelnemingsrechten in open-end beleggingsinstellingen die zijn verricht vóór 1 januari 2014, blijven de ‘oude’ *inducement* regels van toepassing. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om gestructureerde producten.
- b. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in deelnemingsrechten in open-end beleggingsinstellingen, geldt dat het ontvangen of betalen van provisies nog tot 1 januari 2015 is toegestaan, mits (i) deze provisies in het geheel worden doorbetaald aan de klant en (ii) de hiervoor genoemde *inducement* regels in acht worden genomen.

Het overgangsjaar voor de laatstgenoemde categorie is ten tijde van het schrijven van deze bijdrage bijna ten einde. Dat betekent dat de nieuwe verdienmodellen voor distributeurs van beleggingsinstellingen en hun (provisie)overeenkomsten met aanbieders van beleggingsinstellingen inmiddels geheel geïmplementeerd moeten zijn.

#### **4. ‘Uurtje-factuurtje’?**

Toen de markt een paar maanden na inwerkingtreding net wat bekomen leek van de invoering van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen, veroorzaakte een uitlating van de AFM een nieuwe schokgolf. Het FD kopte op 12 juni

17. Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, *Stb.* 2013, 537, p. 30.
18. Dit betreft personen die op grond van art. 11, eerste en tweede lid, juncto art. 35a, eerste lid, van de Vrijstellingsregeling Wft zijn vrijgesteld van art. 2:96 van de Wft en van een groot aantal doorlopende regels voor beleggingsondernemingen. Het gaat hier om personen die, al dan niet in combinatie met een complex product of een hypothecair krediet, beleggingsdiensten verlenen als bedoeld in onderdeel a of d van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst met betrekking tot transacties in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe. Hierbij kan gedacht worden aan adviseurs of bemiddelaars die adviseren over rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe of orders ontvangen en doorgeven aan beleggingsinstellingen of icbe’s met betrekking tot gecombineerde producten met een beleggingscomponent, zoals effectenhypotheek.
19. Zie art. 86c BGfo en *Stb.* 2013, 537, p.47.
20. Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, *Stb.* 2013, 537, p. 31.
21. Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, *Stb.* 2013, 537, p. 31.

2014 op de voorpagina dat de AFM ‘uurtje-factuurtje’ voor vermogensbeheerders zou bepleiten. Dit had het FD kenmerk (voortijdig?) opgepikt uit het nieuwsbericht dat de AFM op dezelfde datum op haar website plaatste en waarin zij pleit voor ‘eerlijke beloning voor vermogensbeheerders’.<sup>22</sup> In dat nieuwsbericht legt de AFM uit dat zij vragen stelt bij provisies die de klant in rekening worden gebracht in de vorm van een vaste procentuele vergoeding van het belegd vermogen. Een van die vragen is of bij deze vergoedingstructuur de inspanningen van de vermogensbeheerder altijd nog wel in redelijke verhouding staan tot de geleverde diensten. Het is immers niet op voorhand evident dat een klant met een vermogen van EUR 300.000 drie keer meer inspanning van de vermogensbeheerder vergt dan een klant met een vermogen van EUR 100.000, aldus de AFM. Een beloning voor de vermogensbeheerder zou volgens de AFM eerlijk en niet onredelijk moeten zijn. Het andere vraagteken dat de AFM plaatst is of een procentuele vergoeding wel in het belang van de klant is. Want bij deze modellen is het al snel zo dat de grotere klant de kleinere subsidieert. De AFM vindt dat de vermogensbeheerder duidelijk moet maken waarvoor de klant betaalt. Vaste vergoedingen zijn volgens de AFM het meest duidelijk voor de klant. Maar een beheer- vergoeding die gelimiteerd is en daarmee beperkt is in hoogte kan ook in het belang van de klant zijn. Het bericht leidde dus tot enige opschudding. Minister Dijsselbloem moest zelfs in het antwoord op Kamervragen nog een keer uitleggen wat de AFM met haar uitlatingen had bedoeld.<sup>23</sup> Overigens verkondigde de AFM niets nieuws. Al in de ‘Leidraad passende provisie beleggingsondernemingen’ betuigde zij zich een voorstander van degressieve percentage-modellen.<sup>24</sup> De AFM heeft zich daarnaast voor haar uitlating ongetwijfeld laten inspireren door art. 86c BGfo, waarin het provisieverbod voor financiële dienstverleners is opgenomen. Bij dat provisieverbod is namelijk expliciet bepaald dat de provisie die rechtstreeks door de klant aan de dienstverlener wordt betaald niet kennelijk onredelijk mag zijn gelet op de aard en de reikwijdte van de dienstverlening. Bij de vraag of een vergoeding kennelijk onredelijk is, spelen vier omstandigheden een rol:<sup>25</sup>

- De vraag of het bedrag dat de dienstverlener bij de klant in rekening brengt onredelijk is gezien het aantal uren dat aan het advies is besteed.
- De vraag of het aantal uren dat aan het advies en bemiddeling is besteed onredelijk is gezien de reikwijdte van het advies.
- De vraag of de reikwijdte van het advies onredelijk is gezien de adviesaanvraag/-behoefte van de klant.
- De vraag wat in de branche gebruikelijk is om bepaalde diensten in rekening te brengen.

De uitlatingen van de AFM over provisieafspraken met vermogensbeheerders zijn dus wel te verklaren, maar niet gebaseerd op enige wettelijke bepaling. Het is niet onwaarschijnlijk dat de AFM daar met haar uitlating wel op voorsorteert. Want het provisieverbod voor financiële dienstverleners stond immers model voor het provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Met haar nieuwsbericht spreekt de AFM duidelijk de wens uit richting de wetgever om de twee verboden nog meer gelijk te trekken. Het is daarom goed mogelijk dat in een volgende versie van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen de kennelijke onredelijk-

heidsnorm voor rechtstreekse vergoedingen van klanten zal worden opgenomen.

## 5. MiFID 2: Nog een uitbreiding op het provisieverbod op komst

Het blijkt lastig om de lidstaten op één lijn te krijgen waar het provisieregels betreft. Er is veel gediscussieerd en het uiteindelijke Europese provisieverbod is beperkter dan minister Dijsselbloem graag had gezien. De lidstaten zullen art. 24 lid 7 en lid 8 van de MiFID II Richtlijn<sup>26</sup> moeten implementeren, waarin is opgenomen dat het ten aanzien van onafhankelijk advies<sup>27</sup> en individueel vermogensbeheer verboden is om provisies te ontvangen en te behouden. Alleen kleine niet-geldelijke provisies mogen worden ontvangen en behouden als dit (i) de dienstverlening kan verbeteren, (ii) niet in de weg staat aan de plicht voor de beleggingsonderneming om in het belang van de klant te handelen en (iii) transparant wordt gemaakt voor de belegger. Voor alle overige typen dienstverlening blijft de ‘oude’ MiFID *inducement* norm gelden.

Nederland (maar overigens ook Engeland)<sup>28</sup> vaart dus haar eigen koers met een nationaal provisieverbod. Het Nederlandse provisieverbod gaat op twee belangrijke punten verder dan het Europese provisieverbod. In de eerste plaats is het Nederlandse provisieverbod op meer typen dienstverlening van toepassing: ook gebonden beleggingsadviseurs en execution-only dienstverleners vallen eronder. In de tweede plaats is het ontvangen en het één-op-één doorbetalen van provisies wel toegestaan onder het Europese provisieverbod, maar niet onder de Nederlandse variant. Eerder in dit artikel is uitgelegd dat Nederland voor het stellen van deze verdergaande maatregelen een beroep op art. 4 van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn doet.

Maar het Nederlandse provisieverbod gaat niet op alle punten verder dan het Europese provisieverbod. Waar het Nederlandse provisieverbod onder druk van de markt beperkt is tot dienstverlening aan niet-professionele beleggers, geldt het Europese verbod – in ieder geval naar het zich nu laat aanzien – ook voor dienstverlening aan professionele beleggers. En dat betekent dat het Nederlandse provisieverbod deze verdergaande reikwijdte zal moeten volgen vanaf januari 2017<sup>29</sup>, tenminste als uit de Level 2 regelgeving

22. Zie onder: <http://www.afm.nl/nl/nieuws/2014/juni/beloning-vermogensbeheerders.aspx>.

23. Beantwoording Kamervragen van het lid Nijboer (PvdA) over de beloning bij vermogensbeheerders d.d. 10 juli 2014 met kenmerk FM 2014/1037 U.

24. Zie voetnoot 4.

25. Besluit van 21 december 2012 tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit marktmisbruik Wft, het Besluit prudentiële regels Wft, alsmede enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingsbesluit financiële markten 2013), *Stb.* 2012, 695, p. 87 en 88.

26. Zie voetnoot 1 onder (i).

27. In de zin van art. 24 lid 7 onder (a) van de MiFID II Richtlijn.

28. Ook in Engeland wordt overigens alleen de retail-markt geraakt. Zie voetnoot 11.

29. Dan moet MiFID II in de lidstaten in werking treden.

niet anderszins zal blijken. MiFID noch MiFID II bieden namelijk een grondslag voor het opleggen van *minder* vergaande regels door een lidstaat. Dit betekent dat het provisieverbod voor beleggingsondernemingen vanaf het moment dat Nederland MiFID II heeft geïmplementeerd ook zal moeten gelden voor professionele beleggers, in ieder geval voor zover het de diensten onafhankelijk advies en individueel vermogensbeheer betreft. De vraag is of de Nederlandse wetgever het bij deze verplichte uitbreiding zal laten, of terug zal grijpen naar de consultatieversie van het huidige nationale provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Daarin strekte het verbod zich voor wat betreft vrijwel alle beleggingsdiensten (op de plaatsingsdiensten na) uit tot professionele beleggers.

## 6. Afsluiting

Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen heeft een ruim toepassingsbereik. Op grond van art. 168a BGfomogen beleggingsondernemingen geen provisie verschaffen aan of ontvangen van derden met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of een nevendienst aan een niet-professionele belegger. Enkel directe betaling door de klant aan de beleggingsonderneming voor de verrichte beleggings- of nevendienst is geoorloofd. Daarnaast bestaan er een paar hele strikte andere uitzonderingen op het provisieverbod, zoals voor beperkte niet-geldelijke vergoedingen en voor plaatsingsdiensten. Maar het uitgangspunt blijft dat de niet-professionele belegger zelf en direct betaalt voor de door hem/haar ontvangen beleggingsdienstverlening.

Het lijkt erop dat het Nederlandse provisieverbod in het kader van de MiFID II-implementatie zal moeten worden uitgebreid tot beleggingsdienstverlening aan professionele beleggers, in ieder geval voor zover het onafhankelijk advies en individueel vermogensbeheer betreft. Het is niet ondenkbaar dat de wetgever bij die wijziging van het provisieverbod tevens een kennelijke onredelijkheidsnorm zal introduceren om ook provisies die rechtstreeks door de klant worden betaald enigszins aan banden te leggen. Het strikte provisieverbod voor beleggingsondernemingen is pas krap één jaar oud, maar versie 2.0 is alweer in aantocht. Binnen het toezichtrecht waarin snelle verandering de regel is, vormen de provisieregels dus geenszins een uitzondering.