

**Besluit van
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)**

Op de voordracht van Onze Minister van Financiën van 16 juli 2013, FM/2013/1316M, directie Financiële Markten;
Gelet op de artikelen 1:50a, 1:81, 2:3.0a, tweede lid, 2:3.0b, tweede lid, 2:3.0d, derde lid, 2:3.0g, zesde lid, 2:3.0i, derde lid, 2:3.0k, tweede lid, 2:3.0m, derde lid, 2:6, tweede lid, 2:54j, tweede lid, 2:54l, tweede lid, 2:54m, eerste lid, 2:106.0a, tweede lid, 3:17, tweede lid, 3:57, tweede lid, 3:62a, eerste lid, 3:63, tweede lid, 3:73a, tweede lid, 3:73b, tweede lid, 3:285, eerste lid, 3:286, eerste lid, 4:9, derde en vierde lid, 4:9a, derde lid, 4:15, tweede lid, aanhef en onderdeel b, onder 2°, 4:25a, eerste lid, 4:26, achtste lid, 4:27a, tweede lid, 4:34, derde lid, 4:76a, eerste lid, 4:76b, eerste lid, 4:90, tweede lid, 5:38, vierde lid, 5:39, derde lid, en 5:44 van de Wet op het financieel toezicht, artikel 54, derde lid, van de Wet op het accountantsberoep, artikel 138, tweede lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, artikel 15, eerste lid, van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme, de artikelen 21, tweede lid, en 22, eerste lid, van de Wet toezicht trustkantoren en de artikelen 3, vierde lid, 6, vierde lid, van de Wet toezicht financiële verslaggeving;
De Afdeling advisering van de Raad van State gehoord (advies van ..., nr. ...);
Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën van (...), FM/2013/0000 U, directie Financiële Markten;

Hebben goedgevonden en verstaan:

(...)

ARTIKEL III

Het **Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft** wordt als volgt gewijzigd:

(...)

X

Artikel 168a wordt vervangen door twee artikelen, luidende:

Artikel 168a

1. Een beleggingsonderneming verschaft of ontvangt, rechtstreeks of middellijk, geen provisie met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst.
2. Het eerste lid is niet van toepassing op:
 - a. provisie's die rechtstreeks worden verschaft door de cliënt of degene die namens hem optreedt;
 - b. provisie's die noodzakelijk zijn voor het verlenen van de betreffende dienst of de betreffende dienst mogelijk maken;
 - c. provisie's met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een professionele belegger of een in aanmerking komende tegenpartij en provisie's voor het verlenen van een beleggingsdienst als bedoeld in de onderdelen e en f van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de wet, indien:
 - 1°. de cliënt op uitvoerige, accurate en begrijpelijke wijze mededeling wordt gedaan van het bestaan, de aard en het bedrag, of indien het bedrag niet kan worden achterhaald, de wijze van berekening daarvan, van de provisie voordat de desbetreffende dienst wordt verleend; en
 - 2°. de provisie de kwaliteit van de desbetreffende dienst ten goede komt en geen afbreuk doet aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de cliënt;
 - d. provisie's die worden verschaft door een beleggingsonderneming aan een door die beleggingsonderneming met inachtneming van artikel 2:97, vijfde lid, van de wet aangemelde verbonden agent dan wel provisie's die door die verbonden agent aan de betrokken beleggingsonderneming worden verschaft;
 - e. relatiegeschenken, voor zover de gezamenlijke waarde daarvan op jaarbasis niet meer bedraagt dan € 100.

Artikel 168aa

1. Artikel 168a is niet van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten, niet zijnde rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, die voor 1 januari 2014 zijn verricht. Op de bedoelde diensten blijft artikel 168a zoals dat luidde op 31 december 2013 van toepassing.
2. Artikel 168a is tot en met 31 december 2014 niet van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, indien:
 - 1°. de cliënt op uitvoerige, accurate en begrijpelijke wijze mededeling wordt gedaan van het bestaan, de aard en het bedrag, of indien het bedrag niet kan worden achterhaald, de wijze van berekening daarvan, van de provisie voordat de desbetreffende dienst wordt verleend;
 - 2°. de provisie de kwaliteit van de desbetreffende dienst ten goede komt en geen afbreuk doet aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de cliënt;
 - 3°. de provisie in zijn geheel wordt doorbetaald aan de cliënt.

NOTA VAN TOELICHTING

ALGEMEEN

§ 1. Inleiding

Het Wijzigingsbesluit financiële markten 2014 bevat als onderdeel van de jaarlijkse wijzigingscyclus van nationale regelgeving op het terrein van de financiële markten een aantal wijzigingen van algemene maatregelen van bestuur die hun grondslag hebben in de Wet op het financieel toezicht (Wft), de Wet op het accountantsberoep (Wab), de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) en de Wet toezicht financiële verslaglegging (Wtfv).

Dit besluit voorziet in de introductie van een provisieverbod, nadere regels ten aanzien van afwikkelondernemingen en een systeemrelevantiebuffer voor banken en beleggingsondernemingen. Daarnaast bevat het besluit nog aantal kleinere inhoudelijke wijzigingen, die in paragraaf 4 aan de orde komen.

§ 2. Provisieverbod voor beleggingsondernemingen

a. inleiding

Met de implementatie van de Richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID)¹ en de uitvoeringsrichtlijn MiFID² per 1 november 2007 zijn passende provisieregels geïntroduceerd voor beleggingsondernemingen. Deze provisieregels zijn een nadere invulling van artikel 4:90, eerste lid, van de Wft, en beogen te waarborgen dat de beleggingsonderneming zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de klant, daar financiële of andere prikkels deze inzet kunnen doorkruisen.

Thans wordt de richtlijn MiFID herzien en aangevuld met een verordening. Hiertoe heeft de Europese Commissie 20 oktober 2011 een voorstel tot herschikking van de MiFID gepubliceerd. De toenmalige minister van Financiën heeft in maart 2011 in het kader van het Actieplan financiële sector³ de Tweede Kamer per brief laten weten dat Nederland – teneinde te waarborgen dat beleggingsondernemingen volledig in het belang van de klant handelen – bij de onderhandelingen over deze richtlijn zal inzetten op een provisieverbod voor beleggingsondernemingen op Europees niveau. Daarbij is aangegeven dat wanneer een verbod op Europees niveau (op korte termijn) niet haalbaar blijkt, alsnog nationaal stappen zullen worden ondernomen om deze provisies te verbieden.

¹ Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen nr. 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU 2004, L 145).

² Richtlijn nr. 2006/73/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PbEU 2006, L 241).

³ Kamerstukken II 2010/11, 31 980, nr. 38, blz. 5-6.

Nu een verbod op Europees niveau op korte termijn niet haalbaar blijkt,⁴ wordt in artikel III, onderdeel X, van het onderhavige besluit gevolg gegeven aan deze laatste toezegging. In navolging van het provisieverbod voor financiële dienstverleners dat in werking is getreden per 1 januari 2013, worden de passende provisieregels voor beleggingsondernemingen derhalve vervangen door een provisieverbod met ingang van 1 januari 2014.

Het ontwerpbesluit is van 3 april 2013 tot en met 30 april 2013 ter consultatie voorgelegd aan marktpartijen en het publiek. Uit de consultatiereacties is gebleken dat een groot aantal (markt)partijen de doelstelling van het provisieverbod ondersteunt. Diverse marktpartijen hebben echter ook zorgen geuit over de vormgeving van het overgangsrecht. Zo hebben verscheidene marktpartijen aangegeven dat het overgangsrecht, zoals voorgesteld in de consultatieversie van het ontwerpbesluit, op praktische uitvoeringsproblemen stuit en tot verwarring kan leiden bij cliënten. Een aantal andere respondenten heeft er daarentegen juist voor gepleit om het overgangsrecht in zijn geheel te laten vervallen. Marktpartijen hebben daarnaast hun zorgen geuit over de toepassing van het provisieverbod op dienstverlening aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. In de consultatiereacties werd verder aandacht gevraagd voor onduidelijkheid over de reikwijdte van het provisieverbod ten aanzien van vergoedingen voor het aanbrengen van klanten (aanbrengvergoedingen), de mogelijkheid voor beleggingsondernemingen om (tijdelijk) provisies te blijven ontvangen en door te betalen aan de klant en de toepassing van het provisieverbod op beleggingsondernemingen die onder het zogenaamde 'nationaal regime' vallen. Naar aanleiding van de consultatiereacties is het ontwerpbesluit op verscheidene onderdelen aangepast. Een nadere toelichting op deze aanpassingen is opgenomen bij de desbetreffende onderdelen van de toelichting.

b. noodzaak en doelstelling provisieverbod

Artikel 4:90, eerste lid, van de Wft bepaalt dat beleggingsondernemingen zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van haar klanten. Artikel 4:90, tweede lid, voorziet vervolgens in de mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot het verschaffen of ontvangen van een provisie bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten. Omdat provisies er toe kunnen leiden dat een beleggingsonderneming zich in haar dienstverlening laat leiden door andere belangen dan het belang van de klant – en dus afbreuk kunnen doen aan de voornoemde inzet – gelden op grond van artikel 168a van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) ook nu al provisieregels voor beleggingsondernemingen. Ingevolge deze provisieregels moeten beleggingsondernemingen provisies door of aan een derde (dus niet zijnde de klant) transparant maken richting de klant, moeten deze provisies de kwaliteit van de desbetreffende dienst ten goede komen en mogen deze provisies geen afbreuk doen aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant.

De bestaande provisieregels en de daaruit voortvloeiende transparantie over provisies zijn echter niet afdoende gebleken om de prikkels die van provisies kunnen uitgaan adequaat te adresseren. Klanten zijn ondanks de verplichte transparantie over provisies in de praktijk onvoldoende in staat om effectief tegengewicht te bieden aan beleggingsondernemingen en in te schatten of en in hoeverre provisies de dienstverlening aan deze klant beïnvloeden. Een klant zet de informatie die hij of zij

⁴ Kamerstukken II 2012/13, 32 545, nr. 13.

ontvangt over provisies vaak niet om inzicht en actie richting de beleggingsonderneming. Bovendien kunnen provisies ervoor zorgen dat al bij het samenstellen van het assortiment een voorselectie wordt gemaakt op basis van de hoogte van de provisies die de beleggingsonderneming zal ontvangen. Deze voorselectie bepaalt uit welke beleggingsproducten de klant vervolgens kan kiezen of voor zijn rekening worden gekozen. Daarnaast blijkt het in de praktijk lastig om vast te stellen of een provisie afbreuk doet aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant. Dit leidt er toe dat provisies nog steeds een prikkel kunnen geven aan een beleggingsonderneming om zich in haar dienstverlening te laten leiden door andere belangen dan het klantbelang, bijvoorbeeld om het product met de hoogste provisie te adviseren aan de klant. Provisies kunnen in dit opzicht op gespannen voet staan met de verplichting die op beleggingsondernemingen rust op grond van artikel 4:90, eerste lid, van de Wft en in sommige gevallen zelfs in strijd zijn met deze verplichting.

Om volledig te waarborgen dat beleggingsondernemingen zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van haar klanten, is het derhalve noodzakelijk om provisies van en aan derden te verbieden. Wel is naar aanleiding van de consultatiereacties de reikwijdte van het provisieverbod beperkt tot beleggingsdienstverlening aan niet-professionele beleggers. In navolging van het provisieverbod voor financiële dienstverleners dat in werking is getreden per 1 januari 2013, betaalt de klant dan zelf direct voor de dienstverlening die hij ontvangt. Doordat de beleggingsonderneming alleen een vergoeding ontvangt van de klant, verdwijnt het risico dat de beleggingsonderneming vanwege de provisie niet in het belang van de klant handelt. Bovendien maakt directe beloning de kosten van beleggingsdienstverlening inzichtelijker voor de klant, hetgeen nu door provisies vaak niet het geval is. Daarnaast wordt de beleggingsonderneming met de overstap naar directe beloningen beter in staat gesteld om de onafhankelijkheid richting de klant aan te tonen, omdat er geen mogelijke sturing in de dienstverlening en/of samenstelling van het assortiment meer plaatsvindt door betalingen van of aan derden.

c. Europese context

Zoals eerder aangegeven, volgen de thans geldende provisieregels voor beleggingsondernemingen uit de implementatie van de richtlijn MiFID en de uitvoeringsrichtlijn MiIFID. Het uitgangspunt bij de omzetting van de MiFID in nationale wetgeving is dat totale harmonisatie is beoogd, tenzij de bewoordingen in de richtlijn of uitvoeringsrichtlijn uitdrukkelijk op het tegendeel wijzen.⁵ Dit betekent dat zonder uitdrukkelijke grondslag geen uitbreidingen van of toevoegingen aan de normen neergelegd in de richtlijn of uitvoeringsrichtlijn mogen plaatsvinden.

Met het provisieverbod voor beleggingsondernemingen worden de provisieregels die voortvloeien uit artikel 26 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID uitgebreid en aangescherpt. De grondslag voor deze wijziging ten opzichte van hetgeen is neergelegd in de uitvoeringsrichtlijn, wordt ontleend aan artikel 4, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn. Ingevolge dit artikel mogen lidstaten naast hetgeen in de uitvoeringsrichtlijn wordt voorgeschreven, zelf nog bepaalde eisen handhaven of opleggen. Dergelijke eisen mogen slechts worden opgelegd of gehandhaafd in uitzonderingsgevallen waarin dergelijke eisen objectief gerechtvaardigd en evenredig zijn en bedoeld zijn om concrete, niet voldoende door de richtlijn behandelde risico's voor de bescherming van de belegger of voor de marktintegriteit tegen te gaan. Daarbij moet ten minste aan één van de volgende twee voorwaarden worden voldaan. De concrete risico's die met de

⁵ Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, blz. 3.

eisen worden tegengegaan zijn van bijzonder belang in de omstandigheden die eigen zijn aan de marktstructuur van de desbetreffende lidstaat, of met de eisen worden risico's of problemen tegengegaan die ontstaan of aan het licht komen na de datum van toepassing van de richtlijn die niet anderszins bij of krachtens Gemeenschapsrecht zijn geregeld.

Het doel van het provisieverbod is de belegger te beschermen tegen de prikkels die van provisies uitgaan en ertoe kunnen leiden dat beleggingsondernemingen niet in het belang van de klant handelen. Hoewel artikel 26 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID voorziet in passende provisieregels die beogen te waarborgen dat de beleggingsonderneming zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de klant, zijn deze provisieregels en de daaruit voortvloeiende transparantie over provisies niet afdoende om de prikkels die van provisies kunnen uitgaan effectief te adresseren. Zoals aangegeven, zijn klanten ondanks de verplichte transparantie over provisies, in de praktijk onvoldoende in staat om effectief tegengewicht te bieden aan beleggingsondernemingen en in te schatten of en in hoeverre provisies de dienstverlening aan deze klant beïnvloeden. Provisies kunnen daardoor nog steeds een prikkel geven aan een beleggingsonderneming om zich in haar dienstverlening te laten leiden door andere belangen dan het klantbelang, bijvoorbeeld om het product met de hoogste provisie te adviseren aan de klant. Dit kan er toe leiden dat aan beleggers niet-passende (beleggings)producten worden verkocht of dat beleggers suboptimale beleggingsbeslissingen nemen. Bovendien kunnen provisies ervoor zorgen dat al bij het samenstellen van het assortiment een voorselectie wordt gemaakt op basis van de hoogte van de provisies die de beleggingsonderneming zal ontvangen. Deze voorselectie bepaalt uit welke beleggingsproducten de klant vervolgens kan kiezen of voor zijn rekening worden gekozen. Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen is bedoeld om deze risico's voor de belegger tegen te gaan, nu deze niet voldoende door de passende provisieregels worden geadresseerd. Dit standpunt wordt ook ondersteund door ontwikkelingen in Europese context. Zo heeft de Europese Commissie aangegeven dat de passende provisieregels niet altijd duidelijk zijn voor beleggers en dat de toepassing van deze regels in de praktijk op problemen stuit. Daarbij stelt de Europese Commissie zich op het standpunt dat de mogelijkheid om provisies te ontvangen, in het bijzonder bij de diensten beleggingsadvies en vermogensbeheer, ernstig afbreuk kan doen aan de verplichting van de beleggingsonderneming om in het belang van de klant te handelen hetgeen kan leiden tot suboptimale beleggingsbeslissingen door (of voor rekening van) de belegger.⁶ Dit heeft de Europese Commissie er uiteindelijk toe gebracht om in haar voorstel voor de herschikking van MiFID een provisieverbod op te nemen voor de diensten (onafhankelijk) beleggingsadvies en vermogensbeheer.⁷ Hoewel de onderhandelingen over de herziening van MiFID nog niet zijn afgerond, is de verwachting dat de regels omtrent provisies aanzienlijk zullen worden aangescherpt, al dan niet met een (gedeeltelijk) provisieverbod of een verbod op het vasthouden van provisies door beleggingsondernemingen. Ook in de wetgeving en toezichtspraktijk van enkele andere lidstaten, zoals het Verenigd Koninkrijk, wordt erkend dat de huidige provisieregels niet afdoende zijn om de prikkels die van provisies kunnen uitgaan effectief te ondervangen en zijn stappen gezet om provisies van of aan derden aan banden te leggen of zelfs te verbieden.⁸

⁶ Commission Staff Working Paper Impact Assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Markets in financial instruments [Recast] and the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in financial instruments, , 20 October 2011, blz. 15-16.

⁷ http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=200938.

⁸ Het Verenigd Koninkrijk heeft per 31 december 2012 een provisieverbod ingevoerd voor (beleggings)adviseurs.

Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen speelt in op de omstandigheden die eigen zijn aan de Nederlandse marktstructuur. Allereerst zijn Nederlandse beleggingsondernemingen relatief afhankelijk van inkomsten uit provisies waardoor er een sterke sturing uit kan gaan van provisies. Gemiddeld bestaat een aanzienlijk deel van de omzet van Nederlandse beleggingsondernemingen uit provisie-inkomsten. Bij sommige beleggingsondernemingen loopt dit percentage zelfs op tot bijna honderd procent. Dit benadrukt de noodzaak om mogelijke prikkels die van provisies uit kunnen gaan weg te nemen. Ten tweede beoogt het provisieverbod een gelijk speelveld voor beleggingsondernemingen te bevorderen. In Nederland is de beleggingsdienstverlening in hoge mate geconcentreerd bij enkele grootbanken. Desondanks zijn daarnaast meer dan 250 beleggingsondernemingen actief op de Nederlandse markt met substantiële aantallen klanten. Door het provisieverbod worden de kosten van beleggingsdienstverlening inzichtelijker voor de klant, waardoor klanten in staat worden gesteld een betere vergelijking te maken tussen de toegevoegde waarde die beleggingsondernemingen leveren. Het is de verwachting dat hierdoor ook de concurrentie tussen beleggingsondernemingen zal toenemen en beleggingsondernemingen beter in staat worden gesteld om de toegevoegde waarde van hun dienstverlening aan te tonen richting de klant. Tot slot is in Nederland met ingang van 1 januari 2013 een provisieverbod voor financiële dienstverleners van kracht geworden. Met de invoering het provisieverbod voor beleggingsondernemingen wordt marktbreed indirecte beloning (dus niet door de klant) verboden. Dit zorgt zowel voor duidelijkheid richting de consument als voor een gelijk speelveld tussen financiële dienstverleners en beleggingsondernemingen. Dit laatste is van belang omdat beide categorieën dienstverleners diensten verlenen met betrekking tot producten gericht op vermogensopbouw.

Een lidstaat die zelf additionele eisen wil opleggen, moet ingevolge artikel 4, derde lid, de Europese Commissie in kennis stellen van deze eisen tenminste een maand voor de datum waarop deze eisen van kracht worden. Deze kennisgeving moet tevens een motivering van elk van deze eisen bevatten. Het onderhavige onderdeel van het besluit is met vereiste motivering op 28 november 2013 ter kennisgeving aan de Europese Commissie toegezonden.

d. strekking en reikwijdte provisieverbod

Als gevolg van de onderhavige wijziging van artikel 168a van het BGfo mogen beleggingsondernemingen niet langer provisies verschaffen aan of ontvangen van derden met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan niet-professionele beleggers. Voortaan zal sprake zijn van een directe betaling door de klant aan de beleggingsonderneming voor de verleende beleggingsdiensten of nevendiensten.

Het provisieverbod geldt ten aanzien van het verlenen van beleggingsdiensten voor de diensten (individueel) vermogensbeheer, beleggingsadvies en execution only dienstverlening (ontvangen, doorgeven of uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten). Het gaat hier om de beleggingsdiensten bedoeld in de onderdelen a tot en met d van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de Wft. Bij vermogensbeheer kan door provisies een prikkel bestaan voor beleggingsondernemingen om het beleggingsproduct met de hoogste provisie in de portefeuille van de klant op te nemen, terwijl dit niet per se het beste product is voor de klant. Ook bij beleggingsadvies geldt dat provisies een prikkel kunnen geven om het product met de hoogste provisie te adviseren aan de klant. Daarnaast kunnen provisies

ervoor zorgen dat al bij het samenstellen van het assortiment een voorselectie wordt gemaakt op basis van de hoogte van de provisies die de beleggingsonderneming zal ontvangen. Deze voorselectie bepaalt uit welke beleggingsproducten de klant vervolgens kan kiezen. Hoewel bij execution only dienstverlening minder sprake is van eventuele sturing door provisies omdat de klant zelf(standig) kiest voor aan- en verkoop van financiële instrumenten, kan de selectie van fondsen die wordt aangeboden aan deze klanten wel (mede) bepaald zijn op basis van provisies. Ook bij execution only dienstverlening kunnen provisies dus zorgen voor een prikkel om producten te selecteren op basis van de hoogste vergoeding. Daarnaast kan het uitzonderen van één van de genoemde vormen van dienstverlening, zoals execution only, leiden tot een ongewenst waterbedeffect waarbij voor beleggingsondernemingen een prikkel kan ontstaan om klanten richting het bedieningsconcept te sturen waarvoor nog provisies mogen worden ontvangen. Dit terwijl deze klanten wellicht juist behoefte hebben aan een ander bedieningsconcept zoals advies.

Voor het verlenen van de beleggingsdiensten overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie als bedoeld in de onderdelen e en f van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de Wft blijft beloning middels provisies (van derden) toegestaan, mits wordt voldaan aan de provisie-regels die voortvloeien uit de uitvoeringsrichtlijn MiFID en reeds van toepassing waren op beleggingsondernemingen voor de inwerkingtreding van het onderhavige provisieverbod. De bovengenoemde beleggingsdiensten worden, anders dan de beleggingsdiensten vermogensbeheer, beleggingsadvies en execution only dienstverlening, verleend ten behoeve van de primaire markt, namelijk bij het uitgeven van effecten of andere financiële instrumenten. De provisies bij deze vormen van beleggingsdienstverlening zijn een vergoeding voor werkzaamheden door de beleggingsonderneming zoals het samenstellen van een prospectus, het opstellen van 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 beleggers die plaatsvindt in de secundaire markt (vermogensbeheer, beleggingsadvies en execution only dienstverlening). De beleggingsdiensten overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie hebben daarnaast een sterk internationaal karakter, doordat vaak zowel Nederlandse als buitenlandse beleggingsondernemingen betrokken zijn bij het uitgeven van financiële instrumenten. Het verbieden van provisies bij deze vormen van beleggingsdienstverlening zou er derhalve toe kunnen leiden dat deelname van Nederlandse beleggingsondernemingen aan dergelijke emissies wordt bemoeilijkt, waardoor ook de mogelijkheden voor (Nederlandse) beleggers om zich in te schrijven op de financiële instrumenten die worden uitgegeven bij deze emissies worden beperkt.

In de consultatieversie van het ontwerpbesluit was het provisieverbod van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan cliënten. Dit zou betekenen dat het provisieverbod zowel van toepassing is op dienstverlening aan niet-professionele als professionele beleggers. Verschillende respondenten hebben kritiek geuit op deze reikwijdte van het provisieverbod. Zij meenden dat professionele beleggers (en in aanmerking komende tegenpartijen) over voldoende deskundigheid en tegengewicht beschikken om de dienstverlening en de daarmee verbonden kosten en wijze van beloning zelf (mede) te bepalen. Toepassing van het provisieverbod op dienstverlening aan deze twee categorieën beleggers zou volgens deze respondenten derhalve niet objectief, gerechtvaardigd en evenredig zijn. Daarnaast merkten respondenten op dat de markt waarin professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen actief zijn een sterk internationaal karakter heeft, waardoor toepassing van het provisieverbod op dienstverlening aan deze categorie beleggers de concurrentiepositie van Nederlandse

beleggingsondernemingen (onevenredig) zou schaden. Naar aanleiding van de consultatiereacties is het ontwerpbesluit aangepast in die zin dat de reikwijdte van het provisieverbod is beperkt tot niet-professionele beleggers. Professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen beschikken over voldoende kennis (of de mogelijkheid om deze kennis in te huren) en zijn vanwege het volume van hun transacties in staat om effectief tegengewicht te bieden aan beleggingsondernemingen. De aard en kosten van de dienstverlening aan deze partijen zijn in de praktijk dan ook niet gestandaardiseerd, maar het resultaat van onderhandelingen tussen de beleggingsonderneming en de professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij. Het is derhalve niet noodzakelijk en wenselijk om dienstverlening aan deze categorieën beleggers onder de reikwijdte van het provisieverbod te brengen. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan professionele beleggers blijven de bestaande provisieregels van toepassing. Voor dienstverlening aan in aanmerking komende tegenpartijen geldt reeds dat ingevolge artikel 4:18b van de Wft artikel 168a, nu dat voortvloeit uit artikel 4:90 van de Wft, niet van toepassing is op het ontvangen en doorgeven van orders en het uitvoeren van orders of rechtstreeks daarmee verband houdende nevendiensten. Daarom hoeft voor deze diensten niets te worden geregeld in het onderhavige besluit. Voor het verlenen van de overige beleggingsdiensten en nevendiensten aan in aanmerking komende tegenpartijen gelden – evenals voor dienstverlening aan professionele beleggers – de bestaande provisieregels.

e. inwerkingtreding en overgangsrecht

De voorziene datum van inwerkingtreding van het provisieverbod is 1 januari 2014. Het provisieverbod is van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten na de datum van inwerkingtreding van artikel III, onderdeel X, van het onderhavige besluit. Het overgangsrecht voor het provisieverbod is geregeld in artikel 168aa. De consultatieversie van het ontwerpbesluit voorzag in één overgangsregime voor alle financiële instrumenten verricht voor 1 januari 2014, tot een jaar na inwerkingtreding van het provisieverbod. Uit de consultatiereacties is echter gebleken dat dit overgangsregime bij verscheidene beleggingsondernemingen op (uitvoerings)problemen stuitte. Derhalve is het overgangsrecht naar aanleiding van de consultatiereacties aangepast en ondergebracht in een apart artikel, namelijk artikel 168aa.

Op grond van het nieuwe artikel 168aa gelden twee verschillende overgangsregimes. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten, niet zijnde rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, die zijn verricht voor de datum van inwerkingtreding van het provisieverbod blijven de oude provisieregels van kracht. Voor deze financiële instrumenten – die vaak een vaste en beperkte looptijd hebben – is het vaak niet mogelijk om de bestaande posities van klanten om te zetten naar provisie vrije versies van deze financiële instrumenten. Het gaat hier bijvoorbeeld om gestructureerde producten en bankbrieven met een bepaalde looptijd dan wel einddatum. De omzetting naar provisie vrije financiële instrumenten, waarbij feitelijk het financieel instrument met provisie wordt verkocht en een versie van datzelfde instrument zonder provisie wordt aangekocht, kan bijvoorbeeld niet plaatsvinden omdat er simpelweg geen provisie vrije versie van datzelfde financieel instrument kan worden aangeboden. Zo is het kenmerkend voor bepaalde financiële instrumenten dat de voorwaarden van het financieel instrument gekoppeld zijn aan de marktvoorwaarden bij de aankoop van dat instrument. Omdat de marktvoorwaarden op het moment van omzetting mogelijk gewijzigd zijn, zal een provisie vrije variant van dat instrument niet onder de dezelfde

voorwaarden worden aangeboden. De positie van de klant omzetten zou in dit geval feitelijk betekenen dat de bestaande positie van de klant in deze instrumenten wordt beëindigd en de klant in een ander product terechtkomt. Teneinde dit te voorkomen geldt voor deze financiële instrumenten eerbiedigende werking. Omdat veel van deze financiële instrumenten een beperkte looptijd hebben, is de verwachting dat ook voor deze financiële instrumenten binnen enkele jaren de transitie is gemaakt naar provisievrige dienstverlening.

Het tweede overgangsregime heeft betrekking op het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald. Voor deze diensten blijft het ontvangen of verschaffen van provisies van of aan derden, zoals distributievergoedingen, toegestaan tot een jaar na inwerkingtreding van het provisieverbod, mits de provisie in zijn geheel wordt doorbetaald aan de klant. In tegenstelling tot andere financiële instrumenten, kunnen beleggingsondernemingen – met instemming van de klant – veelal eenvoudig de bovengenoemde rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe omzetten naar provisievrige versies van deze instrumenten. Het overgangsregime geeft beleggingsondernemingen de tijd om ook voor bestaande posities van klanten de transitie te maken naar provisievrige dienstverlening. Tegelijkertijd wordt met de verplichting om eventueel ontvangen provisies door te betalen aan de klant gewaarborgd dat mogelijke prikkels die gedurende het overgangsjaar nog van provisies kunnen uitgaan worden ondervangen. Door het overgangsregime wordt een beleggingsonderneming in staat gesteld om haar klanten te benaderen over de gevolgen van het provisieverbod voor de positie van deze klanten en de benodigde wijzigingen te realiseren. Bij deze transitie is het daarnaast (voor de klant) van belang dat er daadwerkelijk financiële instrumenten zonder provisies beschikbaar zijn, teneinde de bestaande posities in financiële instrumenten om te kunnen zetten naar provisievrige financiële instrumenten. Het overgangsregime biedt ook aanbieders van financiële instrumenten de ruimte om deze transitie te maken. Ondanks de bovengenoemde overgangstermijn worden marktpartijen uitgenodigd om zo snel mogelijk de overstap te maken naar provisievrige dienstverlening en producten.

(...)

§ 6. Administratieve lasten en nalevingskosten

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de administratieve lasten en nalevingskosten die de verschillende onderwerpen uit dit besluit met zich meebrengen.

(...)

g. provisieverbod

De invoering van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen (artikel 168a van het Bgfo) brengt geen administratieve lasten met zich mee. Wel worden marktpartijen als gevolg van het provisieverbod geconfronteerd met eenmalige inhoudelijke nalevingskosten. Beleggingsondernemingen zullen verschillende aanpassingen moeten doorvoeren en handelingen moeten verrichten om de transitie te maken naar provisievrige dienstverlening en producten. Zo zullen beleggingsondernemingen hun bedrijfsmodel (waaronder de tarieven) deels moeten aanpassen om directe facturering aan de klant mogelijk te maken en zullen zij de veranderingen als gevolg van het provisieverbod richting hun klanten moeten communiceren. De verwachting is dat deze

aanpassingen in het bedrijfsmodel niet tot aanzienlijke nalevingskosten zullen leiden. De kosten van communicatie richting de klant over het provisieverbod worden geschat op € 9450,- (150 uur * uurtarief € 63) per beleggingsonderneming. In Nederland zijn 282 beleggingsondernemingen ingeschreven in het register van de AFM . De totale eenmalige kosten voor communicatie richting de klant wordt derhalve geschat op € 2.664.900. Omdat voor de meeste financiële instrumenten eerbiedigende werking geldt, worden deze overgangskosten in de praktijk gematigd en verdeeld over meerdere jaren.

Omdat voor rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald een apart overgangsregime geldt, tot en met 31 december 2014, volgen voor deze financiële instrumenten uit het provisieverbod additionele inhoudelijke nalevingskosten. Zo zullen beleggingsondernemingen de bestaande posities van klanten moeten migreren naar provisie-vrije versies van deze financiële instrumenten. Hiervoor kan naar verwachting bestaande programmatuur gebruikt worden. De totale kosten van deze transitie worden derhalve geschat op $282 * (20 \text{ uur} * € 51) = € 287.640,-$. Omdat het gedurende de overgangperiode voor de bovengenoemde rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe is toegestaan om provisies te ontvangen en door te betalen aan de klant, zullen beleggingsondernemingen mogelijk nog aanpassingen moeten doorvoeren in hun ICT-systemen om te registreren hoeveel provisie wordt ontvangen en moet worden doorbetaald aan de klant. Afhankelijk van de mate van automatisering die marktpartijen willen doorvoeren, lopen de geschatte totale kosten uiteen van € 143.820,- (10 uur) tot € 719.100,- (50 uur). Overigens hebben diverse beleggingsondernemingen dergelijke aanpassingen reeds doorgevoerd, waardoor deze kosten in de praktijk gematigd worden. Daarnaast vloeien uit het de invoering van het provisieverbod ook kosten voort voor beleggingsinstellingen en icbe's. Het inrichten van provisie-vrije rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe, zodat klanten gedurende de overgangperiode de transitie kunnen maken naar provisie-vrije producten, brengt eenmalige kosten met zich mee die worden geschat op $91 * (20 \text{ uur} * € 63) = € 114.660,-$.

(...)

ARTIKELSGEWIJS

(...)

Artikel III

(...)

X

Met onderhavige onderdeel wordt in artikel 168a van het Bgfo het provisieverbod voor beleggingsondernemingen geïntroduceerd.

Ingevolge het eerste lid is het een beleggingsonderneming niet langer toegestaan om, rechtstreeks of middellijk, provisie te verschaffen of ontvangen met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een niet-professionele belegger. Hierbij kan gedacht worden aan distributievergoedingen, retourprovisies en aanbrengvergoedingen in relatie tot een beleggingsdienst. Met deze norm wordt invulling gegeven aan de verplichting voor een beleggingsonderneming om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar klanten.

Door het provisieverbod wordt gewaarborgd dat de verplichting voor beleggingsondernemingen om in het belang van de klant te handelen niet langer wordt doorkruist door de prikkels die van provisies uitgaan.

In verschillende consultatiereacties is gevraagd naar de reikwijdte van het provisieverbod ten aanzien aanbrengrvergoedingen. Deze vergoedingen, die beleggingsondernemingen verschaffen aan derden voor het aanbrengen van klanten, zijn niet toegestaan als de vergoeding wordt betaald met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan een bepaalde klant, of met het verlenen van zodanige diensten een relatie heeft. Aanbrengrvergoedingen die beleggingsondernemingen ontvangen of verstrekken voor het introduceren van potentiële klanten en die geen betrekking hebben op, of relatie hebben met het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten blijven wel toegestaan (bijvoorbeeld algemene vergoedingen voor marketingactiviteiten). In dat geval is geen sprake van provisie in de zin van de Wft.

Het provisieverbod is van toepassing op beleggingsondernemingen. Als gevolg van de definitie van beleggingsonderneming in artikel 1:1 van de Wft, ziet het provisieverbod daarmee op degene die een beleggingsdienst verleent. Het provisieverbod is ingevolge artikel 35a, tweede lid, ook van toepassing op personen als bedoeld in artikel 11, vierde lid, van de Vrijstellingsregeling Wft die zijn vrijgesteld van hetgeen ingevolge de afdelingen 4.2.1, 4.2.2, 4.2.3 en 4.3.7 van de wet met betrekking tot beleggingsondernemingen is bepaald (zogenaamde nationaal regime). In de consultatiereacties werd ook aandacht gevraagd voor onduidelijkheid over de toepassing van het provisieverbod op personen die ingevolge artikel 11, eerste en tweede lid, juncto artikel 35a, eerste lid, van de Vrijstellingsregeling Wft zijn vrijgesteld van artikel 2:96 van de Wft en hetgeen ingevolge de afdelingen 4.2.1, 4.2.2, 4.2.3 en 4.3.7 van de wet met betrekking tot beleggingsondernemingen is bepaald. 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 in artikel 1:1 van de wet 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. Op deze personen blijft (of wordt) het provisieverbod voor financiële dienstverleners van toepassing (artikel 86c, derde lid); zie hiervoor ook de toelichting op artikel III, onderdeel H, van dit besluit.

Het tweede lid bepaalt dat het verbod op het verschaffen of ontvangen van provisies in bepaalde gevallen niet van toepassing is. Zo bepaalt onderdeel a dat rechtstreekse beloning van de beleggingsonderneming door de cliënt of degene die namens hem optreedt wel is toegestaan. Dit is immers het uitgangspunt van het provisieverbod. Doordat de beleggingsonderneming alleen nog direct door de klant wordt betaald verdwijnt het risico dat vanwege provisies niet in het belang van de klant wordt gehandeld. Ook de (in de praktijk doorgaans marginale) provisie die noodzakelijk is voor het verlenen van de desbetreffende dienst of deze dienst mogelijk maakt blijft ingevolge het tweede lid, onderdeel b, toegestaan. Daarbij kan gedacht worden aan bewaarloon, afwikkelings- en beursvergoedingen, wettelijke heffingen of juridische kosten.

Onderdeel c van het tweede lid bepaalt dat het provisieverbod niet van toepassing is op het verlenen van de beleggingsdiensten of nevendiensten aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen en het verlenen van de beleggingsdiensten

overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie als bedoeld in de onderdelen e en f van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de wet, mits wordt voldaan aan de bestaande provisieregels. Dit betekent dat beleggingsondernemingen provisies door of aan een derde voor deze diensten duidelijk kenbaar moeten maken richting de klant. Daarnaast moeten deze provisies de kwaliteit van de desbetreffende dienst ten goede moeten komen en mogen deze provisies geen afbreuk mogen doen aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant.

Op grond van het tweede lid, onderdeel d, blijven betalingen tussen een beleggingsonderneming en een aan deze beleggingsonderneming verbonden agent toegestaan. Verbonden agenten zijn personen die onder volledige en onvoorwaardelijke verantwoordelijkheid van slechts één beleggingsonderneming optreden en voor rekening van die beleggingsonderneming bepaalde beleggingsdiensten verlenen. Verbonden agenten zijn op grond van artikel 2:97, vijfde lid, van de Wft uitgezonderd van de vergunningplicht voor beleggingsondernemingen onder de voorwaarde dat de beleggingsonderneming voor rekening waarvan de verbonden agent beleggingsdiensten verleent, volledig voor de verbonden agent verantwoordelijk is, in die zin dat de beleggingsonderneming er zorg voor draagt dat de betrokken agent voldoet aan de Wft en is aangemeld bij de AFM. Hoewel een beleggingsonderneming dus volledig verantwoordelijk is voor elke handeling die de verbonden agent voor rekening van de desbetreffende beleggingsonderneming verricht, wordt een verbonden agent tevens aangeduid als een beleggingsonderneming, waardoor bepalingen die gelden voor beleggingsondernemingen - waaronder het provisieverbod - ook van toepassing zijn op een verbonden agent.⁹ Ook hier geldt dus dat de klant direct gaat betalen voor de dienstverlening die hij ontvangt, ongeacht of hij deze ontvangt via een beleggingsonderneming of een verbonden agent die voor rekening van deze beleggingsonderneming optreedt. Betalingen tussen een beleggingsonderneming en een aan deze beleggingsonderneming verbonden agent worden uitgezonderd van het provisieverbod omdat - gelet op het bovenstaande - van deze provisies geen prikkel uitgaat om zich in de dienstverlening te laten leiden door andere belangen dan het klantbelang, bijvoorbeeld om het product met de hoogste provisie te adviseren aan de klant of om een klant bij een bepaalde beleggingsonderneming aan te brengen. Bovendien rust op grond van artikel 4:89a van de Wft op een verbonden agent de plicht om een cliënt bij het opnemen van contact over of voorafgaande aan het verlenen van een beleggingsdienst in ieder geval te informeren over in welke hoedanigheid hij optreedt, dat hij een contractuele verplichting heeft om uitsluitend voor één beleggingsonderneming op te treden, en op welke wijze hij wordt beloond.

Het tweede lid, onderdeel e, bepaalt dat het verschaffen of ontvangen van kleine geschenken die in het normale handelsverkeer gebruikelijk zijn blijft toegestaan, mits de gezamenlijke waarde daarvan op jaarbasis niet meer bedraagt dan € 100. Hierbij kan worden gedacht aan de jaarlijkse kerstgeschenken of kleine promotieartikelen die incidenteel worden verstrekt aan relaties.

In het artikel 168aa wordt het overgangsrecht voor het provisieverbod geregeld. Het provisieverbod is per onmiddellijk van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten en nevendiensten voor zover dit plaats vindt op of na de datum van inwerkingtreding van artikel III, onderdeel X, van dit besluit. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten, niet zijnde rechten van deelneming in een belegginginstelling die op

⁹ Zie ook Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, blz. 25.

verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, die zijn verricht voor de datum van inwerkingtreding van onderdeel X, maar waar nog wel een provisiestroom loopt na de datum van inwerkingtreding, geldt ingevolge artikel 168aa, eerste lid, eerbiedigende werking. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten met betrekking tot rechten van deelneming in een belegginginstelling die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, geldt ingevolge artikel 168aa, tweede lid, uitgestelde werking. Dit betekent dat voor deze gevallen het verschaffen of ontvangen van provisies van of aan derden is toegestaan tot een jaar na inwerkingtreding van het provisieverbod, mits de provisie in zijn geheel wordt doorbetaald aan de klant.