



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## Reactie consultatietekst Wijzigingsbesluit 2017

Namens de Vereniging voor Vermogensbeheerders & Adviseurs (hierna: “**VV&A**”) maken wij gaarne van de gelegenheid gebruik om te reageren op de consultatietekst voor het Wijzigingsbesluit financiële markten 2017 (hierna: “**Wijzigingsbesluit 2017**”).

### 1. Essentie

Onze reactie op de consultatietekst voor het Wijzigingsbesluit 2017 beperkt zich tot een specifiek onderwerp, te weten het voornemen om het betalen van provisie vanaf een beleggingsrekening te verbieden. Dit voornemen staat haaks op de gedachte die aan het huidige wettelijk provisieregime ten grondslag ligt, te weten het verbieden van indirecte beloning en daarmee het bevorderen van directe beloning. Daarnaast zijn de in de Nota van toelichting aangedragen argumenten zowel feitelijk als juridisch niet steekhoudend.

### 2. Verschillende provisieregimes

Voor een goed begrip achten wij het van belang om eerst een korte uiteenzetting te geven van de verschillende provisieregimes die in Nederland gelden alvorens nader in te gaan op het voornemen om directe beloning te verbieden indien de beloning afkomstig is van een beleggingsrekening.

#### 2.1 Nederland kent twee aparte maar op elkaar lijkende provisieregimes.

Ten eerste, een wettelijke regime dat van toepassing is op beleggingsondernemingen. Dit wettelijk provisieregime is van toepassing op de verschillende vormen van beleggingsdiensten die aan het publiek kunnen worden verleend, waaronder het opgeven en/of uitvoeren van orders, het verstrekken van beleggingsadvies en het verrichten van vermogensbeheer.

Ten tweede, het wettelijk provisieregime dat van toepassing is op financiële dienstverleners. Daarbij kan gedacht worden aan financiële ondernemingen die bemiddelen in of advies verstrekken over verzekeringen, hypotheek, complexe producten of betalingsbeschermers.

#### 2.2 De essentie van beide wettelijke provisieregimes is gelijklopend, te weten het verbieden van indirecte beloning en daarmee het bevorderen van directe beloning.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Met de invoering van beide provisieregimes is beoogd perverse prikkels tegen te gaan die voorheen zich konden voordoen omdat tussenpersonen die voor consumenten bemiddelen of consumenten adviseerden, hun vergoeding overeenkwamen met aanbieders van de financiële producten en deze vergoeding ook van deze aanbieders ontvingen indien de consument dankzij de bemiddeling of advisering van de tussenpersoon een financieel product afsloot. De consument betaalde indirect de tussenpersoon nu de kosten voor bemiddeling en advisering onderdeel waren van de kosten van het afgesloten financiële product.

- 2.3 De invoering van beide provisieregimes heeft ertoe geleid dat tussenpersonen niet meer beloond mogen worden door aanbieders. Zo mag een tussenpersoon die bemiddelt in – bijvoorbeeld – hypotheek geen provisie ontvangen van de hypotheekverstrekker. Deze tussenpersoon zal met de consument die een hypotheek wil afsluiten tot overeenstemming moeten komen over de vergoeding die hij van de consument ontvangt voor zijn bemiddelings- of advieswerkzaamheden.
- 2.4 Hiermee wordt een situatie gecreëerd waarin de klant (consument) heer en meester is ten aanzien van de vergoeding die een financiële onderneming ontvangt voor de diensten (of producten) die aan de desbetreffende klant zijn verleend. De consument komt een vergoeding overeen met zowel de tussenpersoon (voor de dienstverlening) als de aanbieder (voor het financiële product).
- 2.5 Dat betekent tevens dat een financiële onderneming geen andere vergoeding ontvangt dan met de klant overeengekomen.

### 3. Wettelijke systematiek

- 3.1 Beide provisieregimes kennen een aparte wettelijke regeling.

Het wettelijk provisieregime voor financiële dienstverleners is neergelegd in artikel 86c BGfo en het wettelijk provisieregime voor beleggingsondernemingen is neergelegd in artikel 168a BGfo.

- 3.2 De met het Wijzigingsbesluit 2017 voorgestelde wijziging heeft betrekking op een specifieke groep van financiële ondernemingen, te weten financiële dienstverleners die tevens (bepaalde) beleggingsdiensten verlenen. Het betreft hier financiële dienstverleners die op grond van het zogenaamde nationaal MiFID regime beleggingsdiensten mogen verlenen, zonder dat zij beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

- 3.3 In essentie worden drie voorwaarden gesteld aan deze groep van financiële dienstverleners die hierna zullen worden aangeduid als 'MiFID dienstverleners':
- (i) De MiFID dienstverlener beschikt – kort gezegd – over een vergunning om te mogen adviseren in levensverzekeringen of hypotheke;
  - (ii) De beleggingsdienstverlening is beperkt tot het verstrekken van beleggingsadvies; en,
  - (iii) De beleggingsdienstverlening is beperkt tot het opgeven van orders in – kort gezegd – beleggingsfondsen.
- 3.4 In de praktijk zijn het veelal vergunninghoudende adviseurs in verzekeringen of hypotheke die gebruik maken van het hiervoor bedoelde nationaal MiFID regime. In de praktijk komt het voor dat deze dienstverleners tevens advies op het gebied van financial planning verstrekken.
- 3.5 Ingevolge artikel 86c lid 4 is het eerste provisieregime (dat geldt voor financiële dienstverleners) van toepassing verklaard op MiFID dienstverleners.

#### **4. Voorgestelde aanpassing**

- 4.1 De consultatietekst van het Wijzigingsbesluit 2017 voorziet de facto in een apart provisieregime voor MiFID dienstverleners, inhoudende dat voor deze specifieke groep van financiële ondernemingen geldt dat onder provisies die rechtstreeks worden verschaft 'niet valt het verschaffen van provisies vanaf een beleggingsrekening'.
- 4.2 In de Nota van toelichting worden in essentie drie argumenten genoemd voor de wijziging van het provisieregime van MiFID dienstverleners. Op deze drie argumenten gaan wij hierna in.

#### **Ongewenste sturing blijkt nergens uit**

- 4.3 Het eerste argument dat in de Nota van toelichting wordt genoemd is dat het 'laten incasseren' van vergoedingen via een beleggingsrekening kan leiden tot ongewenste sturing van het advies.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

In de Nota van toelichting is hier het volgende over opgenomen:

*“Een financiëldienstverlener zou eerder kunnen kiezen voor de beleggingsdienstverlening van een beleggingsonderneming die de mogelijkheid van betaling vanaf een beleggingsrekening faciliteert dan voor het afsluiten van een verzekering met een vermogensopbouwdeel of een bankspaarproduct.”*

- 4.4 Opvallend is dat in de Nota van toelichting niet wordt onderbouwd of mogelijke sturing zich in de praktijk heeft voorgedaan. Het desbetreffende regime is al jaren van toepassing op MiFID dienstverleners zonder dat gebleken is dat ongewenste sturing heeft plaatsgevonden of dat zich bepaalde incidenten hebben voorgedaan.
- 4.5 Dit roept derhalve de vraag op of sprake is van een reëel probleem, nog afgezien van de vraag of de voorgestelde wetswijziging het gepaste antwoord is op dit ‘probleem’. Het roept zelfs de vraag op of in de Nota van toelichting voldoende duidelijk wordt gemaakt wat nu precies het probleem is. Hierdoor kan niet worden uitgesloten dat de onderhavige consultatie betrekking heeft op een probleem waarvan de ware aard en achtergrond niet duidelijk is. Indien het zou gaan om het voorkomen van te hoge kosten die door MiFID dienstverleners in rekening worden gebracht, dan dient de oplossing gevonden te worden in een eventuele aanscherping (of handhaving) van publiekrechtelijke gedragsregels op het gebied van zowel transparantie als prijsregulering (denk hierbij aan churning of het voorschrift dat in rekening te brengen kosten in verhouding dienen te staan tot de geleverde diensten).

### **Onjuiste weergave van juridische realiteit**

- 4.6 Onze Vereniging is van oordeel dat geen sprake is van een reëel probleem. Bovendien geeft de Nota van toelichting een onjuiste presentatie van de juridische realiteit. Voorgehouden wordt dat zich een situatie zou voordoen waarin een beleggingsonderneming aan de MiFID dienstverlener een faciliteit biedt die eruit zou bestaan dat de beleggingsonderneming de MiFID dienstverlener betaald. Dat is niet het geval.
- 4.7 Waar de situatie kennelijk op doelt is dat een klant van een beleggingsonderneming aan deze beleggingsonderneming de opdracht geeft om een bedrag ten laste van zijn geld- en effectenrekening over te boeken naar een derde. En die derde zou een MiFID dienstverlener kunnen zijn.



**Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs**

- 4.8 De teneur in de Nota van toelichting dat beleggingsondernemingen MiFID dienstverleners zouden ‘faciliteren’ is derhalve onjuist en gaat voorbij aan de juridische realiteit dat een beleggingsonderneming gehouden is om opdrachten van klanten uit te voeren.
- 4.9 De juridische realiteit is dat de klant opdracht dient te geven aan de beleggingsonderneming tot – middels verkoop van bepaalde beleggingen – debitering van zijn beleggingsrekening teneinde de daarmee verkregen verkoopopbrengst naar de begunstigde over te boeken.
- 4.10 Bedacht dient overigens te worden dat in voorkomend geval de desbetreffende beleggingsrekening bij een zogenaamde depotbank wordt aangehouden. De klant zou in voorkomend geval ook rechtstreeks opdracht kunnen geven aan zijn depotbank tot overboeking van het desbetreffende bedrag. De voorgestelde aanpassing brengt hoogstens met zich dat de desbetreffende depotbank de verkoopopbrengst van verkochte beleggingen eerst administratief dient te verwerken op een aldaar aangehouden betaalrekening, teneinde vervolgens die betaalrekening te debiteren ten gunste van de MiFID dienstverlener. De voorgestelde ‘aanpassing’ betekent de facto dat een administratieve u-bocht in de praktijk moet worden doorlopen teneinde de klant in staat te stellen om ten laste van zijn beleggingsrekening een MiFID dienstverlener te betalen. Het is derhalve maar de vraag in hoeverre de voorgestelde aanpassing een effectief middel is tegen het vermeende ‘probleem’.

**5. Hogere kosten**

- 5.1 Een tweede argument dat in de Nota van toelichting wordt genoemd is dat MiFID dienstverleners in de huidige situatie makkelijk hogere advieskosten in rekening kunnen brengen. Een klant zou immers betaling van advieskosten vanaf een beleggingsrekening veelal ‘ervaren’ als kosten voor de aanschaf van de desbetreffende beleggingen.
- 5.2 Dat klanten dit zo ervaren wordt in de Nota van toelichting echter niet onderbouwd door middel van enig onderzoek. Net als het eerste argument, heeft ook dit argument een hoog “Het zou wel eens zo kunnen zijn dat...” gehalte.
- 5.3 Zo vermeldt de Nota van toelichting niet dat door de toezichthouder in de praktijk signalen zijn verkregen die erop duiden dat daadwerkelijk hogere advieskosten in rekening worden gebracht indien de klant zijn MiFID dienstverlener betaalt vanaf een beleggingsrekening.



**Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs**

Dergelijke signalen worden ook niet genoemd in het AFM rapport “Naleving provisieverbod financiële dienstverlening” uit juli 2015. Dit rapport geeft de resultaten van het AFM onderzoek naar de naleving van het provisieverbod van onder andere 53 (middel)grote adviseurs en richt zich op afspraken en geldstromen tussen aanbieders en zelfstandig adviseurs in het kader van advies of bemiddeling.

- 5.4 Voor zover er in de huidige situatie daadwerkelijk sprake is van het risico dat hogere advieskosten in rekening worden gebracht, dan zou dit argument ook kunnen gelden voor de vergunninghoudende beleggingsonderneming die zijn eigen vergoeding ten laste van de beleggingsrekening brengt. In de Nota van toelichting wordt hier echter niet op ingegaan.
- 5.5 Onze Vereniging is van oordeel dat de desbetreffende kosten juist wel ten laste gebracht dienen te worden van de beleggingsrekening waarop de advisering ziet. De klant heeft alsdan een beter zicht op de waardeontwikkeling van zijn effectenportefeuille na aftrek van alle relevante kosten.

Dit is ook in lijn met het voornemen om bij de invoering van MiFID II aan klanten transparantie te verlenen over de totale kosten verbonden aan zowel de beleggingsdienstverlening als de beleggingen zelf middels het zogenaamde TCO (total cost of ownership).

- 5.6 Bij dit alles dient bedacht te worden dat de desbetreffende kosten die aan de klant in rekening worden gebracht, van tevoren transparant gemaakt dienen te worden. De klant dient ook akkoord te gaan met de omvang van de in rekening te brengen kosten. De klant zal daartoe een schriftelijke overeenkomst sluiten met zijn MiFID dienstverlener. In deze overeenkomst staat vermeld welke kosten de MiFID dienstverlener voor welke werkzaamheden in rekening mag brengen. De klant dient tot slot opdracht te geven tot betaling ten laste van zijn beleggingsrekening. Onder al deze omstandigheden is geen plaats meer om een klant op een vergaande wijze tegen zichzelf in bescherming te nemen door ook nog te bepalen ten laste van welk deel van zijn vermogen (de facto een betaalrekening in plaats van een beleggingsrekening) de overeengekomen kosten betaald mogen worden.



## 6. Level playing field

6.1 Het derde argument dat in de Nota van toelichting wordt genoemd is dat sprake zou zijn van een verstoring van het level playing field tussen aanbieders van verzekeringen of bankspaarproducten enerzijds en beleggingsondernemingen anderzijds. Aanbieders van verzekeringen of bankspaarproducten zouden de betaling van de advieskosten niet op soortgelijke wijze kunnen faciliteren:

6.2 Dat geen geld opgenomen kan worden van een bankspaarproduct of een verzekering is op zich juist maar is ook inherent aan de aard van het financiële product dat de klant afneemt. In de Nota van toelichting komt dit aspect echter niet aan de orde.

Een beleggingsrekening is ook geen financieel product. Het lijkt erop alsof uit het oog wordt verloren dat het verlenen van beleggingsdiensten een wezenlijk andere 'activiteit' is dan het aanbieden van een financieel product. Indien de achterliggende gedachte van de voorgestelde aanpassing is dat onderscheid moet worden gemaakt tussen 'advies en product' en dat de kosten verbonden aan het advies niet ten laste van het product mogen worden gebracht, dan berust een dergelijke visie op een miskennis van het hiervoor bedoelde cruciale onderscheid tussen dienstverlening en een financieel product. Een beleggingsrekening is de administratieve verschijningsvorm van een vordering van de klant op de desbetreffende depotbank.

Dit kan niet gelijk worden gesteld met het verlenen van een beleggingsdienst, waaronder bijvoorbeeld het verstrekken van beleggingsadvies. Indien scheiding van advies en product voor ogen zou staan, dan zou dit ook tot consequentie hebben dat de kosten van een betaalrekening ook niet ten laste mogen worden gebracht van de desbetreffende betaalrekening aangezien ook in dat geval geen sprake zou zijn van scheiding tussen 'advies en product'.

6.3 Daarbij dient bedacht te worden dat met de voorgestelde aanscherping een ander level playing field verstoord dreigt te worden, te weten het level playing field tussen enerzijds een MiFID dienstverlener die beleggingsadvies verstrekt en anderzijds een vergunninghoudende beleggingsonderneming die beleggingsadvies (of andere beleggingsdiensten) verleent.

Een klant mag als gevolg van de voorgestelde wijziging kennelijk wel besluiten zijn vergunninghoudende beleggingsonderneming te betalen vanaf de beleggingsrekening maar niet zijn MiFID dienstverlener. . De voorgestelde wijziging van het provisieregime strookt daarom ook niet met de wens van de AFM om de provisieregels voor financiële dienstverleners en beleggingsondernemingen op eenzelfde manier te interpreteren en toe te passen:



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

*“De AFM hecht er waarde aan om de inducementnorm voor beleggingsondernemingen (zoals vastgelegd in artikel 168a Bgfo) en voor financiële dienstverleners (artikel 149a Bgfo) waar mogelijk op eenzelfde manier te interpreteren en toe te passen. Alleen op die manier wordt een ‘level playing field’ voor alle financiële ondernemingen gewaarborgd.”*

6.4 Concluderend dient te worden gezegd dat de huidige situatie geenszins een verstoring van het level playing met zich brengt en de voorgestelde aanpassing juist wel.

## 7. Ten principale

7.1 Behalve dat de aangedragen argumenten feitelijk en juridisch ondeugdelijk zijn, is wellicht van nog groter belang dat de voorgestelde aanscherping op gespannen voet staat met de gedachte die ten grondslag ligt aan het huidige wettelijke provisieregime.

7.2 Deze gedachte is dat klanten hun dienstverleners dienen te belonen en dat hun dienstverleners geen beloning van anderen ontvangen. Directe beloning en geen indirecte beloning dus.

7.3 De voorgestelde aanscherping houdt echter de facto een verbod tot (een bepaalde vorm van) directe beloning in. Bij een betaling vanaf een beleggingsrekening is het immers de klant die daartoe opdracht geeft.

De klant is ook vrij om een andere wijze van betaling met zijn MiFID dienstverlener overeen te komen. Het belang van deze keuzevrijheid wordt ook door de AFM onderkent:

*“Daarnaast onderkent de AFM dat ook aan ‘fee for advice’ nadelen kunnen zitten. De ideale situatie is in de praktijk mogelijk afhankelijk van meerdere factoren, bijvoorbeeld het type cliënt. Naar het oordeel van de AFM zou het dan ook goed zijn als cliënten meer keuzevrijheid krijgen in de manier waarop zij hun tussenpersoon kunnen betalen.”*

7.4 De voorgestelde aanpassing dient het klantbelang in praktische zin ook niet. De klant die de vergoeding van een MiFID dienstverlener ten laste van een beleggingsrekening wil brengen, zal in de praktijk genoodzaakt zijn om de desbetreffende beleggingsonderneming eerst de opdracht te geven om het geld over te boeken naar een bankrekening. Vervolgens dient de klant een tweede opdracht aan de desbetreffende bank te geven, strekkende tot overboeking van dat geldbedrag naar de MiFID dienstverlener. Echt zinvol is dit niet.





**Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs**

- 7.5 Dit alles roept de vraag op of het niet de voorkeur zou verdienen om te bepalen dat een MiFID dienstverlener dient te voldoen aan het wettelijk provisieverbod dat geldt voor financiële dienstverleners en daarnaast dient te voldoen aan het wettelijk provisieverbod voor beleggingsondernemingen voor zover door hem beleggingsdiensten worden verleend (dus zonder een apart regime voor MiFID dienstverleners).

Voor een bank die zowel hypotheekadvies als beleggingsadvies verstrekt, is dat niet anders.

- 7.6 Dit zou bovendien bij uitstek het level playing field waarborgen. Het voorkomt tevens een onnodige verhoging van de complexiteit van onze toezichtwetgeving nu een apart en derde provisieregime voor MiFID dienstverleners wordt vermeden. Er zijn geen specifieke redenen en er hebben zich geen incidenten voorgedaan die voor MiFID dienstverleners een afwijkend wettelijk regime rechtvaardigen dat zover strekkend is dat een verbod tot (bepaalde) directe beloning moet worden ingevoerd.

## **8. Tot slot**

- 8.1 De Vereniging is er niet van overtuigd dat het in de Nota van toelichting geschetste scenario berust op enige feitelijke gang van zaken in de praktijk, laat staan dat deze feitelijke gang van zaken als problematisch aangeduid dient te worden. De voorgestelde aanpassing veroorzaakt wel een serieuze verstoring van het level playing field tussen de verschillende categorieën van beleggingsdienstverleners.

Met vriendelijk groet,

Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs