

Verbod directe beloning?

Frank 't Hart

De onlangs ter consultatie gepubliceerde tekst van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2017 voorziet onder meer in een aanscherping van het provisieregime dat van toepassing is op financiële dienstverleners die gebruik maken van het zogenaamde nationaal MiFID-regime. Dit zijn (bepaalde) financiële dienstverleners die tevens beleggingsdiensten verlenen maar vrijgesteld zijn van de vergunningsplicht voor beleggingsondernemingen, mits hun beleggingsdiensten beperkt zijn tot het geven van beleggingsadvies en het doorgeven van orders in – kort gezegd – beleggingsfondsen. Denk hierbij aan vergunninghoudende verzekering- of hypotheekadviseurs die hun klanten adviseren over hun effectenhyposcheek of andere gecombineerde financiële producten met een beleggingscomponent.

Deze – hierna te noemen - MiFID dienstverleners dienen te voldoen aan hetzelfde wettelijk provisieregime dat geldt voor financiële dienstverleners. De consultatietekst van het Wijzigingsbesluit voorziet in een aanscherping van dit provisieregime voor MiFID dienstverleners door te bepalen dat onder een provisie die rechtstreeks wordt verschaft niet dient te worden verstaan een vergoeding ‘vanaf een beleggingsrekening’. Dit voorstel betekent voor de praktijk dat een MiFID dienstverlener een betaling afkomstig van een beleggingsrekening van zijn klant dient te weigeren, ongeacht of zijn dienstverlening betrekking heeft op beleggingen die op deze rekening worden geadministreerd.

De MiFID dienstverlener zal daarom genoodzaakt zijn om met de klant overeen te komen dat zijn beloning op een andere wijze betaald dient te worden, bijvoorbeeld middels debitering van een bij een bank aangehouden betaalrekening.

In de Nota van toelichting worden drie argumenten genoemd ter onderbouwing van de voorgestelde aanscherping van het provisieregime voor MiFID dienstverleners. Het eerste argument 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. Dat klanten dit zo ervaren wordt echter niet onderbouwd door middel van enig onderzoek. Ook 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. Overigens zou dit argument ook kunnen gelden voor de vergunninghoudende beleggingsonderneming die zijn eigen vergoeding ten laste van de beleggingsrekening brengt, maar dat terzijde. Met eenzelfde stelligheid kan beargumenteerd worden dat de desbetreffende kosten juist wel ten laste gebracht dienen te worden van de beleggingsrekening waarop de adviserer ziet. De klant heeft alsdan een beter zicht op de waardeontwikkeling van zijn effectenportefeuille na aftrek van alle relevante kosten. Dit tegenargument zou ook in lijn zijn 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).

Een ander 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. Indien dit al juist zou zijn, dan zou de voorgestelde aanscherping beperkt dienen te blijven tot de beleggingsrekening waarop de dienstverlening betrekking heeft. Belangrijker is evenwel dat de voorgestelde aanscherping op gespannen voet staat met de gedachte die ten grondslag ligt aan het huidige wettelijke provisieregime. 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. Bij indirecte beloning kan gedacht worden aan kickbacks en andere betalingsafspraken tussen aanbieder (of beleggingsonderneming) enerzijds en adviseur (of bemiddelaar) anderzijds.

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.

Tot slot wordt in de Nota van toelichting het argument genoemd 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. Dat laatste is op zich juist maar is ook inherent aan de aard van het financiële product dat de klant afneemt. Ook dit argument overtuigt niet. 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 vergunninghoudende beleggingsonderneming mag zijn vergoeding namelijk wel laten betalen vanaf de beleggingsrekening van zijn klant.

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. Een dergelijke wettelijke regeling waarborgt bij uitstek het level playing field en voorkomt onnodige verhoging van de complexiteit van onze toezichtwetgeving. Mochten er echter specifieke redenen zijn of mochten zich incidenten hebben voorgedaan die voor MiFID dienstverleners een afwijkend wettelijk regime rechtvaardigen dat zo verstrekkend is dat een verbod tot (bepaalde) directe beloning moet worden ingevoerd, dan dient dat op een overtuigende wijze uit de Nota van toelichting te blijken.