

**Openbare versie**  
BUX B.V.

|             |                             |
|-------------|-----------------------------|
| Datum       | 7 juli 2025                 |
| Ons kenmerk | [...]                       |
| Pagina      | 1 van 52                    |
| Telefoon    | [...]                       |
| E-mail      | [...]                       |
| Betreft     | Besluit op bezwaar BUX B.V. |

Geacht bestuur,

1. Bij besluit van 18 november 2024 heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) BUX B.V. (**BUX**) een bestuurlijke boete van € 1.600.000 opgelegd met kenmerk [...] (**het Boetebesluit**) wegens overtreding van artikel 168a, eerste lid, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (**BGfo**) in de periode van 1 januari 2022 tot en met 20 april 2023. Tegen het Boetebesluit heeft BUX bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten. In deze brief licht de AFM toe hoe zij tot haar oordeel is gekomen.
2. De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III geeft de AFM een korte opsomming van de gronden van bezwaar van BUX en in paragraaf IV volgt de reactie van de AFM op die bezwaargronden. In paragraaf V staat het besluit van de AFM. Paragraaf VI bevat de rechtsgangverwijzing. Paragraaf VII behandelt de publicatie van het besluit.

**I. Procedure**

3. Op 30 november 2021 heeft de AFM in een normoverdragende brief (**Normoverdragende brief**) BUX laten weten dat zij in strijd handelde met het provisieverbod voor beleggingsondernemingen, zoals opgenomen in artikel 168a, eerste lid, BGfo.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Documentnummer 05. De AFM verwijst naar de documentnummers zoals opgenomen bij het Boetebesluit.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 2 van 52    |

4. Op 21 december 2023 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan BUX een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 168a, eerste lid, BGfo (**Voornemen**).<sup>2</sup> Bijlagen bij dit Voornemen waren het wettelijk kader en een onderzoeksrapport 'BUX B.V.: inzake de naleving van artikel 168a BGfo (provisieverbod)' (**het Onderzoeksrapport**).<sup>3</sup>
5. Op 4 maart 2024 heeft BUX, bijgestaan door haar gemachtigden, haar zienswijze op dit voornemen ingediend en mondeling toegelicht.
6. Bij besluit van 18 november 2024 heeft de AFM aan BUX een bestuurlijke boete opgelegd als bedoeld in artikel 1:80, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). Het Boetebesluit houdt in dat BUX een bestuurlijke boete is opgelegd wegens het overtreden van artikel 168a, eerste lid, BGfo in de periode van 1 januari 2022 tot en met 20 april 2023.
7. Bij brief van 25 november 2024 heeft BUX bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit en heeft zij verzocht om de bezwaargronden op een later moment te mogen indienen (**het Pro forma bezwaarschrift**).
8. Bij brief van 7 januari 2025 heeft de AFM de ontvangst van het Pro forma bezwaarschrift bevestigd.<sup>4</sup> In diezelfde brief heeft de AFM BUX in de gelegenheid gesteld om de bezwaargronden aan te vullen uiterlijk zes weken na de dag van verzending van de in het bezwaarschrift bedoelde uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam (**Vovo-uitspraak**).<sup>5</sup> In die brief heeft de AFM BUX verzocht aan te geven of zij gebruik wenst te maken van het recht om te worden gehoord. Tevens heeft de AFM de beslistermijn opgeschort tot de dag waarop het verzuim is hersteld door de gronden in te dienen of de termijn daarvoor ongebruikt is verstreken. Op het verzoek om een hoorzitting heeft BUX ontkennend geantwoord.
9. Op 25 februari 2025 heeft de voorzieningenrechter het verzoek van BUX om openbaarmaking van het Boetebesluit te schorsen ter zitting met gesloten deuren behandeld.
10. Op 11 maart 2025 heeft de voorzieningenrechter het verzoek van BUX afgewezen.<sup>6</sup>

---

<sup>2</sup> Brief met kenmerk [...].

<sup>3</sup> Het onderzoeksrapport met kenmerk [...].

<sup>4</sup> De brief met kenmerk [...].

<sup>5</sup> Rb. Rotterdam 11 maart 2025, ECLI:NL:RBROT:2025:3081.

<sup>6</sup> Rb. Rotterdam 11 maart 2025, ECLI:NL:RBROT:2025:3081, r.o. 18.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 3 van 52

11. Onderdeel van het Boetebesluit is dat de boete gepubliceerd wordt op de website van de AFM. Het Boetebesluit is op 12 maart 2025 gepubliceerd op de website van de AFM.<sup>7</sup>
12. De gronden van het bezwaar zijn bij brief van 22 april 2025 aangevuld (**het Bezwaarschrift**).
13. Bij e-mail van 28 april 2025 heeft de AFM de ontvangst van het Bezwaarschrift bevestigd en aan BUX voorgesteld om na ontvangst van de aanvullende gronden op 22 april 2025 een termijn van twaalf weken te hanteren. De uiterlijke beslisdatum is daardoor 15 juli 2025. Bij e-mail van 28 april 2025 is daarmee ingestemd door BUX.

## II. Feiten en omstandigheden

14. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten zoals die zijn opgenomen in het Onderzoeksrapport, dat met het Voornemen aan BUX is verzonden, en het Boetebesluit. De feiten die zijn genoemd in het Boetebesluit moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
15. Het onderzoek beschrijft de AFM op summiere wijze als volgt. Op 2 juni 2021 heeft de AFM een zogenaamde '0-meting' verricht, waarbij zij onderzoek heeft gedaan naar de samenwerking tussen beleggingsondernemingen en finfluencers (**0-meting**). Over zulke samenwerkingen heeft BUX gedurende juni en juli van 2021 een aantal vragen beantwoord.<sup>8</sup> Op 30 november 2021 heeft de AFM BUX in de Normoverdragende brief laten weten dat zij in strijd handelde met het provisieverbod voor beleggingsondernemingen, zoals opgenomen in artikel 168a, eerste lid, BGfo.
16. Op 7 december 2021 heeft de AFM in een gesprek met BUX de reikwijdte van het provisieverbod verder toegelicht.<sup>9</sup> Op 21 december 2021 heeft BUX de AFM per e-mail laten weten de wijze van betaling aan finfluencers per 1 januari 2022 te zullen aanpassen.<sup>10</sup> Ook heeft de AFM naar aanleiding van de 0-meting het statement 'Provisieverbod beleggingsondernemingen in relatie tot beloningen aan finfluencers' (**Statement**) op haar website gepubliceerd. Het Statement dient als aanvulling op de in maart 2016 gepubliceerde AFM-Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen van maart 2016 (**Leidraad**).

---

<sup>7</sup> <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2025/mrt/boete-bux>.

<sup>8</sup> Documentnummers 03 en 04.

<sup>9</sup> Documentnummer 06.

<sup>10</sup> Documentnummer 06.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 4 van 52

17. Aan het einde van 2022 heeft de AFM een ‘1-meting’ gedaan met betrekking tot de samenwerking van beleggingsondernemingen met (f)influencers en vergelijkingswebsites, specifiek inzake verstrekte beloningen (**1-meting**). Op 12 december 2022 heeft de AFM in het kader van deze 1-meting een informatieverzoek gestuurd aan BUX.<sup>11</sup> In het kader daarvan heeft BUX informatie verstrekt over een tweetal afzonderlijke programma’s: het (i) Vriendenprogramma en het (ii) Affiliate-programma.<sup>12</sup> De overtreding van het provisieverbod door BUX ziet op die programma’s. Hieronder zet de AFM de essentie van beide programma’s kort uiteen.

#### *Vriendenprogramma*

18. BUX heeft in ieder geval vanaf medio 2021 tot 16 december 2022 het ‘BUX Zero Free Share Programme’ (**Vriendenprogramma**) gehanteerd om nieuwe klanten te werven. Dit programma werd beschreven in de ‘BUX Zero Free Shares Promotion Agreement’, dat deel uitmaakte van de met de klant gesloten ‘BUX Zero Client Agreement’.<sup>13</sup> Het programma bestond uit de volgende twee delen:
- 1) Account Opening Programme  
Binnen dit programma konden nieuwe klanten die een rekening openden in de BUX app een gratis aandeel krijgen; en
  - 2) Referral Programme ofwel Vriendenprogramma  
Binnen dit programma konden bestaande klanten een gratis aandeel krijgen door iemand te verwijzen naar BUX, die vervolgens een rekening opende in de BUX-app. In de BUX Zero Free Shares Promotion Agreement werd dit als volgt beschreven:

*‘This Referral Programme is valid for existing qualifying Clients who successfully refer a new Client who subsequently opens an Account in the BUX App’.*

19. Om als bestaande klant een gratis aandeel te krijgen voor het succesvol aanmelden van een vriend/bekende bij BUX, moesten zeven stappen worden doorlopen. BUX heeft deze stappen beschreven in een PowerPointpresentatie voor de AFM, in slides met de volgende titels:<sup>14</sup>
- *Step #1 – Client learned about the BUX referral program by visiting the MGM29 screen inside the app.*

---

<sup>11</sup> Documentnummer 08.

<sup>12</sup> Documentnummer 09.

<sup>13</sup> Documentnummer 01, Appendix 4.

<sup>14</sup> Documentnummer 30.1; voor een volledig overzicht van de stappen zie bijlage 3 bij het onderzoeksrapport.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 5 van 52

- *Step #2 – Client clicked “invite Friends” to send a referral link to their Friend via their preferred channel (SMS, email, Whatsapp etc.)*
  - *Step #3 – Friend received the invite, tapped the link, and entered their email address to accept the referral.*
  - *Step #4 – Friend downloaded the BUX app and created an account.*
  - *Step #5 – Friend downloaded the app, and went through the account creation process.*
  - *Step #6 – Friend made their first deposit.*
  - *Step #7A – Friend received a free share from BUX after making a deposit.*
  - *Step #7B – Client (who sent the invite) received a free share from BUX after their friend made a deposit.*
20. Als de stappen waren doorlopen, hoefde de bestaande klant niet het gratis aandeel te claimen. Dit ging automatisch; alle acties hiervoor lagen bij BUX. Feitelijk werkte dit zo, dat BUX eerst geld stortte op de rekening van de bestaande klant en vervolgens met dit bedrag een ‘gratis aandeel’ voor de klant kocht.<sup>15</sup>
21. BUX bepaalde zelf welk aandeel voor de klant werd gekocht. Ze mikte op een van de aandelen die werden aangeboden in de BUX-app en een waarde hadden tussen ongeveer € 1 en € 200.<sup>16</sup> BUX heeft mondeling aan de AFM toegelicht dat in sommige landen het gemiddelde in bepaalde periodes bijvoorbeeld € 3 was, terwijl dat in andere landen soms wel € 15 was. Er zaten ook individuele aandelen tot € 200 bij, maar dat waren uitzonderingen. BUX kon de gemiddelde waarde instellen. De selectie van de aandelen en de toekenning aan de betrokken klanten was verder een geautomatiseerd, gerandomiseerd proces.<sup>17</sup> In de hierboven genoemde PowerPointpresentatie van BUX wordt in de slide van Step #1) opgemerkt:
- ‘Your free share will be randomly selected, with a value between € 9 and € 200.’*
22. BUX heeft de AFM laten weten dat zij in de periode van 1 januari 2022 tot en met 1 december 2022 via het Vriendenprogramma 20.928 nieuwe klanten heeft geworven, op een totaal van [...] nieuwe klanten in die periode.<sup>18</sup> In principe zijn aan al deze bestaande klanten gratis aandelen verstrekt. Het precieze aantal kan volgens BUX iets afwijken, bijvoorbeeld omdat er een maximum gold van tien gratis aandelen per klant.<sup>19</sup>

<sup>15</sup> Documentnummer 01, Appendix 4 (artikelen 25 en 26).

<sup>16</sup> Documentnummer 01, Appendix 4 (artikel 30).

<sup>17</sup> Documentnummer 38.1 (door BUX aangepast verslag van bespreking van 10 juli 2023).

<sup>18</sup> Documentnummer 9.1.

<sup>19</sup> Documentnummer 38.1.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 6 van 52    |

23. BUX heeft het Vriendenprogramma per 16 december 2022 stopgezet.<sup>20</sup>

#### *Affiliate-programma*

24. BUX heeft in ieder geval vanaf medio 2021 tot 27 april 2023 het Affiliate-programma gehanteerd om nieuwe klanten te werven. Naar aanleiding van de Normoverdragende brief van de AFM van 30 november 2021 heeft BUX de betalingsstructuur binnen dit programma per 1 januari 2022 gewijzigd. In de randnummers 25 tot en met 32 zet de AFM uiteen wat het Affiliate-programma van BUX ná deze aanpassing per 1 januari 2022 inhield.
25. BUX beschrijft in haar ‘Compliance procedure affiliate marketing BUX Zero’ het begrip affiliate-marketing als volgt:<sup>21</sup>

*‘Affiliate marketing distincts itself from other promotional channels with a pay per performance model. The affiliates only get paid for his/her services based on the amount of customers that submitted their NAWTE.’<sup>22</sup>*

*[...]*

*Affiliates are, in short, traffic drivers. They drive traffic via various sources to either the BUX Zero website or to the app stores. Traffic within the affiliate channel can come from all platforms as long as a click out, that can be measured by the affiliate networks, is possible. Most common are comparison websites. On these affiliate websites you will in general find multiple brokers being ranked/reviewed and placed in a specific order and try to help users find a broker that matches their desires and needs. For every successful referred new user the website owner will receive a commission paid out by the affiliate network.*

*As mentioned before affiliates come in various shapes and forms. A youtuber talking about BUX Zero and posting an affiliate link in the bio/comments is also an affiliate. The same goes for when an influencer makes a post about BUX Zero on Instagram and places an affiliate link it is an affiliate.’*

26. In het kader van haar Affiliate-programma werkte BUX indirect samen met affiliates (finfluencers en vergelijkingswebsites) via de affiliate-marketingbureaus [marketingbureau 1] en [marketingbureau 2]. BUX betaalde [marketingbureau 1] en [marketingbureau 2] per aangebrachte lead door een affiliate.

---

<sup>20</sup> Documentnummer 13.2.

<sup>21</sup> Documentnummer 11.3.

<sup>22</sup> NAWTE staat voor: naam, adres, woonplaats, telefoonnummer, e-mailadres.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 7 van 52    |

In de 'Compliance procedure affiliate marketing BUX Zero' beschrijft BUX de samenwerkingen als volgt:<sup>23</sup>

*'At BUX Zero we work currently with two affiliate networks. [marketingbureau 1] and [marketingbureau 2]. With these networks we have a signed contract and agreement on terms and conditions. BUX pays the affiliate network based on performance and the affiliate networks pay out, after deducting their earnings, the affiliates. There is in general no direct financial flow between BUX and Affiliates. For this reason there is also no direct contract with the affiliate.'*

27. Het Affiliate-programma van BUX werkte als volgt. Affiliates (finfluencers en vergelijkingssites) konden een account openen bij [marketingbureau 1] of [marketingbureau 2] en zich vervolgens aanmelden voor deelname aan het Affiliate-programma van BUX. Zij ontvingen dan banners en trackinglinks, waarmee zij bezoekers konden doorverwijzen naar BUX. Wie daarop klikte, werd doorgeleid naar de webpagina [www.register.getBUX.com](http://www.register.getBUX.com), een pagina met een button 'Continue/Doorgaan' om een account bij BUX aan te maken. Na het klikken op deze button kwam de bezoeker achtereenvolgens terecht op:
- a) een pagina om akkoord te gaan met de 'BUX Risk Disclosure' en 'Privacy Policy' ('Invest with confidence');
  - b) een pagina om zijn/haar e-mailadres op te geven ('What's your email address?'); en
  - c) een pagina om zijn/haar volledige naam op te geven ('What's your full name?').
28. Na het opgeven van de volledige naam werd de bezoeker als lead geteld en ontving de affiliate via [marketingbureau 1] of [marketingbureau 2] een lead-vergoeding.<sup>24</sup> Op dit moment had de bezoeker deel twee doorlopen van de vijf delen waaruit het onboardingproces (ofwel aanmeldproces) van BUX bestond. Die vijf delen waren:<sup>25</sup>
- 1) Aan de slag
  - 2) Persoonlijke gegevens
  - 3) ID-check
  - 4) Ervaring met investeren
  - 5) Bevestigen
- Na het doorlopen van het volledige onboardingproces had de bezoeker een account en een beleggingsrekening geopend, en was daarmee klant van BUX geworden.

---

<sup>23</sup> Documentnummer 11.3.

<sup>24</sup> Documentnummers 35.1 en 30.1 (p. 23).

<sup>25</sup> Onderzoeksrapport, p. 67 (afbeelding 37).

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 8 van 52    |

29. Via [marketingbureau 1] en [marketingbureau 2] werkte BUX samen met in totaal 27 finfluencers en 149 vergelijkingswebsites.<sup>26</sup> BUX heeft de AFM laten weten dat zij in de periode van 1 januari 2022 tot en met 1 december 2022 via het Affiliate-programma in totaal 5.635 nieuwe klanten heeft geworven (3.251 klanten via finfluencers en 2.384 klanten via vergelijkingswebsites).<sup>27</sup>
30. De bedragen die BUX per lead betaalde aan [marketingbureau 1] of [marketingbureau 2] en de bedragen die deze ondernemingen doorbetaalden aan de affiliates, liepen uiteen. Het ging bijvoorbeeld om:
- Betalingen van € [...] per lead aan [marketingbureau 1], waarvan € [...] aan de affiliate werd doorbetaald en € [...] de fee voor [marketingbureau 1] was; en
  - Betalingen van € [...] per lead aan [marketingbureau 2], waarvan € [...] aan de affiliate werd doorbetaald en € [...] de fee voor [marketingbureau 2] was.
31. [marketingbureau 1] en [marketingbureau 2] factureerden BUX maandelijks voor de aangebrachte leads door de affiliates. In sommige gevallen stuurde [marketingbureau 1] de facturen niet aan BUX zelf, maar aan haar zusteronderneming BUX Financial Services B.V. Aangezien BUX heeft verklaard dat dit op een vergissing berustte,<sup>28</sup> beschouwt de AFM ook deze facturen en betalingen als facturen aan en betalingen door BUX.
32. BUX heeft op 26 januari 2023 de samenwerkingsovereenkomsten met [marketingbureau 1] en [marketingbureau 2] opgezegd, maar deze konden niet per direct worden beëindigd. De samenwerking met [marketingbureau 1] liep het langst door en is feitelijk beëindigd op 27 april 2023, toen BUX op grond van het met [marketingbureau 1] gesloten beëindigingscontract de ‘conversion pixel’ mocht verwijderen. Op 20 april 2023 ontstond voor BUX de laatste betaalverplichting aan een affiliate via [marketingbureau 1].<sup>29</sup>

### **III. Bezwaar**

33. Samengevat en zakelijk weergegeven bevatten het bezwaarschrift de volgende gronden:
- A. Het provisieverbod is niet van toepassing op execution-only-dienstverlening.
  - B. De Nederlandse wetgever heeft de door BUX gehanteerde handelwijze nimmer willen verbieden.

---

<sup>26</sup> Documentnummers 9.1 en 9.2.

<sup>27</sup> Documentnummer 9.1.

<sup>28</sup> Documentnummer 38.1 (door BUX aangepast verslag van bespreking van 10 juli 2023).

<sup>29</sup> Onderzoeksrapport, paragraaf 5.2.3.2.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 9 van 52    |

- C. De door BUX betaalde vergoedingen vallen niet onder de reikwijdte van de definitie van 'provisie'.
- D. BUX heeft in overeenstemming gehandeld met de Leidraad van de AFM en haar vergoedingen staan in onvoldoende relatie met de beleggingsdienst.
- E. Er is sprake van een kleine niet-geldelijke vergoeding die ingevolge MiFID II uitgezonderd is van het wettelijk provisieverbod.
- F. De bestuurlijke boete is in strijd met het vertrouwensbeginsel opgelegd.
- G. Het opleggen van een boete is niet opportuun.
- H. De omvang van het boetebedrag is disproportioneel.

#### IV. Beoordeling van de bezwaargronden A t/m H

##### A. Het provisieverbod is niet van toepassing op execution-only-dienstverlening

34. BUX stelt dat het provisieverbod in het geheel niet van toepassing is op execution-only dienstverlening. De Nederlandse wetgever stelt het provisieverbod op nationaal niveau van toepassing verklaard te hebben op execution-only dienstverlening. Zij gaat daarmee verder dan de reikwijdte van het provisieverbod onder MiFID II (**MIFID II**)<sup>30</sup>, dat uitsluitend van toepassing is op beleggingsadvies en vermogensbeheer. BUX stelt in dit kader dat er sprake is van een ongeoorloofde vorm van *gold plating*. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 35 tot en met 36 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.
35. BUX voert aan dat een lidstaat enkel tot verderstrekkende voorschriften mag komen dan uit hoofde van MiFID II volgt, indien die voorschriften objectief gerechtvaardigd en evenredig zijn, gericht op specifieke risico's voor beleggersbescherming of marktintegriteit die deze richtlijn niet volledig dekt. Een lidstaat mag slechts verderstrekkende voorschriften hanteren als zij voldoet aan één van de volgende twee voorwaarden:
- De concrete risico's die met de eisen worden tegengegaan, zijn van bijzonder belang in de omstandigheden die eigen zijn aan de marktstructuur van de desbetreffende lidstaat; of
  - Er is sprake van risico's of problemen die ontstaan of aan het licht komen na de datum van toepassing van de richtlijn en niet anderszins zijn geregeld.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees 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.

<sup>31</sup> Het provisieverbod is door de Nederlandse wetgever genotificeerd onder artikel 4, eerste lid, Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie 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 (**MiFID Uitvoeringsrichtlijn**); Eenzelfde regel is voor MiFID II geïntroduceerd in artikel 24, twaalfde lid, MiFID II.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 10 van 52   |

36. BUX meent dat sprake is van ongeoorloofde *gold plating*, omdat de aanvullende nationale voorschriften niet voldoen aan de specifieke voorwaarden die MiFID II van lidstaten eist.<sup>32</sup> Er is geen objectieve rechtvaardiging voor het van toepassing verklaren van het provisieverbod op execution-only dienstverlening, aangezien de risico's die die uitbreiding beoogt te mitigeren niet specifiek verband houden met de marktomstandigheden van de lidstaat, aldus BUX. Tevens is volgens BUX niet gebleken van nieuwe risico's die na MiFID II zijn ontstaan. Om die reden moet het provisieverbod bij execution-only dienstverlening van rechtswege buiten toepassing worden gelaten.

#### Reactie AFM

37. De AFM deelt het oordeel van BUX niet dat het provisieverbod niet van toepassing is op execution-only dienstverlening. De AFM onderbouwt dit als volgt en gaat daarbij onder meer in op de stelling van BUX dat niet is voldaan aan de voorwaarden voor gold plating onder MiFID.
38. Dat het provisieverbod onder Nederlands recht van toepassing is op execution-only dienstverlening blijkt in ieder geval uit de formulering van het provisieverbod zoals verwoord in artikel 168a, eerste lid, Bgfo:

*‘Een beleggingsonderneming verschaft of ontvangt, rechtstreeks of middellijk, geen provisie met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een niet-professionele belegger.’*

39. De formulering van deze bepaling behelst dat het een beleggingsonderneming verboden is om provisie te ontvangen of verschaffen met betrekking tot het verlenen van een *beleggingsdienst*. BUX stelt dat het provisieverbod niet van toepassing is op execution-only dienstverlening. In het dagelijks spraakgebruik is *execution-only* een aanduiding voor het ‘ontvangen, doorgeven en uitvoeren van orders’. Die vorm van dienstverlening kwalificeert in de zin van de Wft als de *beleggingsdiensten* ‘a’ en ‘b’ als bedoeld in artikel 1:1 Wft. Dientengevolge valt ook execution-only dienstverlening binnen de reikwijdte van het provisieverbod en mogen beleggingsondernemingen bij het verlenen van execution-only diensten geen provisie ontvangen of verschaffen.

---

<sup>32</sup> Artikel 24, twaalfde lid, MiFID II; Ten tijde van de **Notificatie** (Brief van de Minister van Financiën naar de Europese Commissie van 28 november 2013: ‘Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC’, FM/2013/2120 M) beriep de Nederlandse wetgever zich niet op artikel 24, twaalfde lid, MiFID II, maar op artikel 4, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 11 van 52

40. De definities die in artikel 168a, eerste lid, BGfo en artikel 1:1 Wft worden gehanteerd, vergen geen nadere interpretatie. Nochtans blijkt ook uit de geschiedenis bij de totstandkoming van het provisieverbod dat execution-only dienstverlening door de Nederlandse wetgever uitdrukkelijk onder de reikwijdte van het verbod is gebracht. Zij noemt dat met zoveel woorden in de Nota van Toelichting bij het Wijzigingsbesluit financiële markten 2014 (**Nota van Toelichting**):

*‘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.’ [onderstreping AFM]<sup>33</sup>*

41. Het oordeel van de AFM is bevestigd door hetgeen de Voorzieningenrechter in overweging 6.2 van de Vovo-uitspraak heeft overwogen, namelijk:

*‘Anders dan verzoekster aanvoert, is artikel 168a van het BGfo Wft op execution-only dienstverlening van toepassing en bij deze vorm van dienstverlening ook van toepassing op het verstrekken van provisie. Dit blijkt duidelijk uit de regelgeving en de daarbij behorende Nota van toelichting.’*

42. Bovenstaande maakt dat de AFM in heroverweging niet tot een ander oordeel komt ten aanzien van dit onderdeel.
43. Hetgeen is aangevoerd in onder meer randnummer 10.4 van het Bezwaarschrift maakt dat oordeel niet anders. De Nederlandse wetgever heeft overeenkomstig artikel 4, derde lid, Uitvoeringsrichtlijn MiFID<sup>34</sup> de Europese Commissie genotificeerd over de nationale invoering van het provisieverbod voor execution-only dienstverlening. Daarbij heeft de Nederlandse wetgever de vereiste rechtvaardiging aangeleverd. Zij heeft in de Nederlandse MiFID-notificatie (**Notificatie**) uitgebreid uiteengezet waarom een dergelijke uitbreiding van het provisieverbod juist in Nederland van belang is. Daarover zegt de Nederlandse wetgever onder meer:

---

<sup>33</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 29.

<sup>34</sup> Richtlijn 2006/39/EG van de Commissie 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 (**Uitvoeringsrichtlijn MiFID**).

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 12 van 52

*'The decision to introduce a ban on inducements for investment firms reflects several important features of the market structure in the Netherlands.*

*[...]*

*The risk of inducements affecting the services provided to the clients, is increased by the fact that investment firms in the Netherlands are relatively dependent on the payment of inducements by third parties like product providers.*

*[...]*

*The market for investment services in the Netherlands is to a large extent concentrated at a few large banks. Nonetheless, there are more than 250 investment firms active on the Dutch market, with substantial amounts of clients.'*<sup>35</sup>

44. Ook benoemt de Nederlandse wetgever in de Notificatie uitvoerig de proportionaliteit van de voorgestelde maatregel, alsmede waarom de lidstaat-specifieke risico's onvoldoende door MiFID zijn gemitigeerd. Kortom, de argumenten van BUX kunnen niet het oordeel dragen dat de Nederlandse wetgever op ongeoorloofde wijze de nationale reikwijdte van het provisieverbod heeft uitgebreid.
45. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

#### **B. De Nederlandse wetgever heeft de door BUX gehanteerde handelwijze nimmer willen verbieden**

46. In het verlengde van de vorige bezwaargrond voert BUX aan dat, indien de AFM vindt dat het provisieverbod van toepassing is op execution-only, dat niet betekent dat BUX dit verbod heeft overtreden. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 47 tot en met 57 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.
47. Het provisieverbod is een nadere uitwerking van de algemene norm dat belangenconflicten zoveel mogelijk moeten worden voorkomen en zo nodig worden beheerst, stelt BUX. De Europese norm daartoe ziet op de beleggingsdiensten vermogensbeheer en beleggingsadvies, en dus niet op execution-only. De Nederlandse wetgever heeft gebruik gemaakt van de lidstaattoptie uit MiFID om dit verbod uit te breiden.<sup>36</sup>
48. BUX voert aan dat het Boetebesluit onvoldoende rekening houdt met de gedachte van de wetgever achter deze *gold plating*. BUX meent dat uit de regelgeving en de bijbehorende Nota van Toelichting

---

<sup>35</sup> Brief van de Minister van Financiën naar de Europese Commissie van 28 november 2013: 'Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC', FM/2013/2120 M, p. 5.

<sup>36</sup> Artikel 24, twaalfde lid, MiFID II; Ten tijde van de Notificatie beriep de Nederlandse wetgever zich niet op artikel 24, twaalfde lid, MiFID II, maar op artikel 4, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 13 van 52

niet volgt dat sprake is van een provisieverbod voor alle vormen van execution-only dienstverlening. Ter onderbouwing daarvan haalt zij een passage aan uit de Nota van Toelichting over een van de doelstellingen die de Nederlandse wetgever met de voornoemde *gold plating* voor ogen heeft gehad:

*‘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.’<sup>37</sup>*

49. In het licht daarvan noemt BUX dat zij slechts execution-only diensten verleent, en dus geen vermogensbeheer en beleggingsadvies. Van een sturende werking naar een ander bedieningsmodel kan aldus geen sprake zijn. Een belegger die bij BUX diensten wil afnemen, kiest per definitie voor execution-only dienstverlening. Het genoemde waterbedeffect doet zich bij BUX niet voor, zodat de dienstverlening van BUX in ieder geval niet op die wijze onder de reikwijdte van het provisieverbod valt.
50. BUX benoemt tevens dat het voorkomen van een waterbedeffect tussen de beleggingsdiensten niet de enige beweegreden achter de uitbreiding van het provisieverbod is geweest. De Nederlandse wetgever heeft in de Nota van Toelichting benadrukt dat ook binnen execution-only dienstverlening in strijd met het provisieverbod kan worden gehandeld:

*‘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’.<sup>38</sup>*

51. Volgens BUX gaat het om een situatie waarin de beleggingsonderneming die execution-only diensten verleent, haar klanten (uitsluitend of in enige mate) laat beleggen in financiële instrumenten waarop provisie wordt ontvangen. BUX benoemt dat de Nederlandse wetgever iets soortgelijks stelt in de Notificatie:

*‘Another example of why our approach to inducements is proportional is provided by the fact that we do not propose any other additional requirements than a direct ban on third party*

---

<sup>37</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 30.

<sup>38</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 30; Kamerstuk 32 545, Brief van de Minister van Financiën d.d. 2 april 2013, p. 2.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 14 van 52

*inducements. Our proposal leaves investment firms with the choice as to how they structure their charges to the client, allowing competition to operate effectively. By maintaining this freedom, we are confident of creating a proportionate approach to address the risks arising from third party inducements.*<sup>39</sup>

52. De Nederlandse wetgever heeft volgens BUX slechts beoogd om in execution-only relaties deze *third party inducements* te verbieden, aangezien de enige denkbare sturing in een execution-only relatie een ‘gemanipuleerde samenstelling van het beleggingsaanbod’ is. In het verlengde daarvan stelt BUX dat bij execution-only dienstverlening slechts sprake is van schending van het provisieverbod bij een betaling van de productaanbieder aan de beleggingsonderneming. BUX haalt daarbij de Notificatie aan, waarin staat:

*‘Our amended approach towards inducements is designed to reduce and ideally eliminate the risks arising from inducements (e.g. product provider bias).’* [onderstreping BUX]<sup>40</sup>

53. BUX voert aan dat deze situatie – waarbij productaanbieders BUX betalen – zich binnen haar dienstverlening niet voordoet, aangezien haar assortiment slechts bestaat uit provisieeloze beleggingsproducten. Van een *third party inducement* en een belangenconflict is in het voorliggend feitencomplex volgens BUX geen sprake. BUX heeft geen enkele beloning van een derde ontvangen en heeft geen enkel belang gehad bij de beleggingsbeslissing van hun klanten.
54. Ter verdere onderbouwing daarvan voert BUX aan dat het in beide programma’s gaat om een situatie waarin BUX uit eigen middelen een aandeel toekent. Die toekenning gaat volgens BUX *ad random*. In die toekenning is van een sturende werking door eventuele provisies dus geen sprake. BUX stelt tevens dat de Nederlandse wetgever in de Nota van Toelichting erkent dat het provisieverbod weinig betekenis heeft in een execution-only-relatie:

*‘Hoewel bij execution-only dienstverlening minder sprake is van eventuele sturing door provisies... (...)’*<sup>41</sup>

55. BUX betoogt dat de situaties waarop het provisieverbod volgens de Nederlandse wetgever zou moeten zien, zich bij BUX niet voordoen. Ten eerste kan de belegger niet worden gestuurd richting

---

<sup>39</sup> Brief van de Minister van Financiën naar de EU Commissie van 28 november 2013: ‘Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC’, FM/2013/2120 M, p. 6.

<sup>40</sup> Brief van de Minister van Financiën naar de Europese Commissie van 28 november 2013: ‘Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC’, FM/2013/2120 M, p. 5.

<sup>41</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 30.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 15 van 52   |

andere beleggingsdiensten. Ten tweede bestaat het assortiment bij BUX slechts uit provisieloze beleggingsproducten, waardoor beleggers niet naar specifieke producten kunnen worden gestuurd. Zij stelt bovendien dat de Nederlandse wetgever met haar *gold plating* slechts een verbod op *third party inducements* heeft beoogd. De intentie van de wetgever is van belang bij de interpretatie van een wettelijke norm en uit die interpretatie blijkt geen verbod op *inducements* in algemene zin. Dientengevolge hanteert de AFM een te ruime invulling van het nationale provisieverbod.

56. De voornoemde interpretatievraagstukken brengen met zich dat BUX aanvoert dat de interpretatie die de AFM aan het provisieverbod geeft voor hen onvoldoende kenbaar was. Daarmee is door de AFM niet voldaan aan het *lex certa*-beginsel, aldus BUX.
57. Tenslotte wijst BUX erop dat iedere nationale bepaling die met het Unierecht in strijd is, van rechtswege buiten toepassing wordt gelaten.

#### Reactie AFM

58. De AFM volgt BUX niet in haar stelling dat het provisieverbod niet van toepassing is op het bedieningsmodel c.q. de dienstverlening van BUX. Over het betoog dat de uitleg van het provisieverbod door de AFM niet in lijn zou zijn met hetgeen genoemd in de Notificatie van de Nederlandse wetgever aan de Europese Commissie merkt de AFM het volgende op.
59. De Notificatie is een document dat door de Nederlandse wetgever aan de Europese Commissie is gestuurd. Met de Notificatie en daarin opgenomen inhoudelijke onderbouwing is voldaan aan de vereisten uit artikel 4, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn MiFID. De Notificatie is echter geen onderdeel van de totstandkomingsgeschiedenis van de nationaalrechtelijke norm. Daardoor kan aan de Notificatie geen betekenis worden ontleend bij de interpretatie van het provisieverbod.
60. Ook indien de Notificatie inhoudelijk wel van betekenis wordt geacht, kan daaruit nog niet de conclusie worden getrokken dat de AFM een te ruime opvatting hanteert van artikel 168a, eerste lid, BGfo. De Nederlandse wetgever benadrukt in de Notificatie met zoveel woorden en zonder voorbehoud dat zij beoogt een algemeen provisieverbod in te voeren voor de beleggingsdiensten a t/m c:

Onder de kop '1) Description of the additional requirements':

*'The ban on inducements will apply to the provision of portfolio management, investment advice and execution-only services to retail clients.'* [onderstreping AFM]

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 16 van 52

*'Indeed, in practice it can be difficult to establish whether bias has arisen in the services provided to the client and whether inducements have compromised the principle that an investment firm should always act in the best interests of the client. Given this, we believe a ban on inducements is necessary to effectively address the risks arising from inducements and to ensure that investment firms act in accordance with their obligation under Article 19 of MiFID.' [onderstreping AFM]*

*'Although our amended approach towards inducements is designed to reduce and ideally eliminate the risks arising from inducements (e.g. product provider bias) (...).' [onderstreping AFM]<sup>42</sup>*

61. De bezwaargrond uit, onder meer, randnummer 3.2.1 van het Bezwaarschrift, dat het provisieverbod slechts van toepassing is op betalingen van productaanbieders aan beleggingsondernemingen - zogenoemde *third party inducements* - houdt geen stand. In de Notificatie is afwisselend gesproken over 'inducements', '(third party) inducements' en 'third party inducements'. Bovendien noemt de Nederlandse wetgever dat de intentie van de *gold plating* is 'to eliminate the risks arising from inducements', waaronder, en daardoor niet limitatief, de 'product provider bias'.<sup>43</sup> Uit die formuleringen is geenszins af te leiden dat het provisieverbod beperkter moet worden uitgelegd dan *sec* uit de wettekst volgt.
62. Dat sprake is van een algemeen geformuleerd verbod in artikel 168a, eerste lid, BGfo, waarin wordt gesproken over provisies 'met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst', zonder beperking in het soort beleggingsdienst, is in de Nota van Toelichting bevestigd:

*'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.'*<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Brief van de Minister van Financiën naar de EU Commissie van 28 november 2013: 'Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC', FM/2013/2120 M, p. 2, 4, 5.

<sup>43</sup> Brief van de Minister van Financiën naar de EU Commissie van 28 november 2013: 'Notification of additional requirements under Article 4 of Directive 2006/73/EC', FM/2013/2120 M, p. 5.

<sup>44</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 29.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 17 van 52   |

63. Het oordeel van de AFM in heroverweging is door de Voorzieningenrechter bevestigd in rechtsoverweging 6.6 van de Vovo-uitspraak:

*‘Zoals de AFM terecht heeft uitgelegd, omschrijft het ministerie van Financiën in de door verzoekster aangehaalde notificatie van 28 november 2013 dat Nederland een totaal provisieverbod wil. Zo wordt er meerdere keren in de brief over a ban on inducements gesproken en wordt deze ‘ban on inducement’ omschreven als “...a ban on the receipt or by investment firms of fees, commissions or any monetary or non monetary benefits provided by or to third parties (‘inducements’). Oftewel, een verbod op het verstrekken en het ontvangen van provisie van of aan een derde partij. In het feit dat in de notificatie soms wordt gesproken van “(third party) inducement” of van “third party inducement”, leest de voorzieningenrechter niet dat het provisieverbod bij execution-only dienstverlening tot alleen het ontvangen van provisie is beperkt. Zeker niet nu op pagina 6 van de notificatie duidelijk wordt gemaakt dat zij in de toepassing van het provisieverbod geen onderscheid wil maken op basis van de dienstverlening die de beleggingsonderneming aanbiedt. Anders dan verzoekster aanvoert blijkt uit de notificatie dus niet dat het provisieverbod bij execution-only dienstverlening alleen voor het ontvangen van provisie zou gelden.’*

64. De totstandkomingsgeschiedenis van het nationale provisieverbod, waaronder de Nota van Toelichting, en een beroep op de inhoud van de Notificatie leiden niet tot het oordeel dat het provisieverbod beperkter moet worden uitgelegd dan uit de wettekst volgt. De stelling dat BUX slechts execution-only diensten verleent, en dat van een sturende werking naar een ander bedieningsmodel geen sprake is, is voor overtreding van het provisieverbod aldus niet van belang.
65. Diezelfde conclusie kan worden verbonden aan de stellingen dat het assortiment van BUX slechts bestaat uit provisieloze beleggingsproducten, dat zij in beide programma’s een aandeel uit eigen middelen *ad random* toekent, en dat zij dus geen provisie van derden ontvangt. De Nederlandse wetgever heeft namelijk beoogd een algeheel provisieverbod in te stellen. Dat specifiek het bedieningsmodel van BUX niet als voorbeeld is genoemd in de wetsgeschiedenis doet niets af aan de overtreding van BUX. Dientengevolge kan binnen execution-only dienstverlening, ook indien geen provisie van derden worden ontvangen, sprake zijn van een overtreding van het provisieverbod. Die interpretatie werd tevens voldoende duidelijk uit de wetsgeschiedenis en de formulering van het provisieverbod. Daardoor kan van schending van het lex certa-beginsel, in tegenstelling tot wat BUX betoogt, niet worden gesproken.
66. Aan de algemene stelling van BUX dat ‘iedere nationale bepaling die met het Unierecht in strijd is, van rechtswege buiten toepassing wordt gelaten’ kan geen betekenis worden toegekend. Daarvoor

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 18 van 52   |

voert BUX namelijk geen inhoudelijke onderbouwing aan en benoemt dit punt slechts in algemene zin. BUX stelt niet concreet dat specifiek in de onderhavige situatie een nationale bepaling buiten toepassing moet worden gelaten. BUX betoogt slechts dat de AFM een te ruime uitleg hanteert van het provisieverbod, maar dat betoog kan, zoals in de randnummers hiervoor is toegelicht, niet worden gevolgd.

### **C. De door BUX betaalde vergoedingen vallen niet onder de reikwijdte van de definitie van ‘provisie’**

67. BUX stelt dat geen sprake is van schending van het provisieverbod. BUX meent dat de door haar gedane betalingen niet als ‘provisie’ in de zin van artikel 1:1 Wft kwalificeerden. Zo de AFM het goed begrijpt, bedoelt BUX daarmee specifiek de betalingen in het kader van het Affiliate-programma, aangezien zij telkens spreekt over ‘finfluencers’. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 68 tot en met 72 betreft een (verkorte) weergave van dat standpunt van BUX en niet dat van de AFM.
68. Ter verduidelijking: vergoedingen dienen ‘in relatie te staan tot een beleggingsdienst’ om te kwalificeren als (verboden) provisie. In zowel bezwaargrond C als D betwist BUX dat haar vergoedingen in voldoende relatie stonden tot de uiteindelijke beleggingsdienst. Bezwaargrond C betreft de stelling van BUX dat een vergoeding aan een finfluencer - die zelf geen beleggingsdiensten verleent - überhaupt niet in relatie staat tot een beleggingsdienst en aldus niet kwalificeert als provisie. In bezwaargrond D benadrukt BUX dat haar vergoedingen niet afhangen van de uiteindelijke beslissing van de belegger om de beleggingsdienst af te nemen. BUX meent dat deze provisie daarom niet in relatie tot een beleggingsdienst staat en derhalve niet als provisie kwalificeert.
69. Ter onderbouwing van bezwaargrond C stelt BUX allereerst dat het aanbrengen van beleggers door een finfluencer geen beleggingsdienst of nevendienst is. Volgens BUX gaat de AFM ervan uit dat ‘het met elkaar in contact brengen van twee of meer beleggers waardoor tussen deze beleggers een transactie tot stand kan komen’ kwalificeert als een beleggingsdienst (ontvangen en doorgeven van een order). Dit is volgens BUX een te ruime opvatting. Het contact moet volgens BUX concrete transacties met betrekking tot één of meer financiële instrumenten tot doel hebben. Ter onderbouwing daarvan verwijst zij naar een arrest waarin de Hoge Raad verwijst naar het Hof van Justitie, die overweegt dat het bij het ‘ontvangen en doorgeven van orders’ moet gaan om ‘contact dat concrete transacties met betrekking tot één of meer financiële instrumenten tot doel heeft.’<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> HR 24 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:809.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 19 van 52

70. BUX stelt dat het lijkt alsof de AFM de gedachte omarmt dat sprake is van ‘bemiddeling’, terwijl bemiddeling geen wezenlijke rol speelt bij beleggingsdienstverlening. Het provisieverbod gaat juist uit van een relatie tussen de beleggingsonderneming die de klant bedient en de aanbieder van beleggingsproducten aan die beleggingsonderneming.
71. Een dergelijke relatie is er bij een vergoeding voor het aanbrengen van cliënten niet. BUX noemt daarbij de ‘Q&A marketingvergoedingen en provisieverbod voor beleggingsondernemingen’ van de AFM waarin zij kort gezegd aangeeft dat ‘marketingvergoedingen die door aanbieders van beleggingsproducten en beleggingsdiensten aan beleggingsondernemingen betaald worden niet los gezien kunnen worden van de door de beleggingsonderneming verleende beleggingsdiensten.’
72. De vergoedingen aan finfluencers vallen volgens BUX in een andere categorie, namelijk die van ‘*algemene marketinguitgaven*’. Die kwalificeren niet als provisie in de zin van Wft en zijn aldus toegestaan onder het provisieverbod. De finfluencer is geen beleggingsonderneming en geen aanbieder van beleggingsproducten. De vergoedingen die aan de finfluencer worden betaald, hebben geen relatie met de beleggingsdienst, aldus BUX.

#### Reactie AFM

73. De AFM volgt BUX niet in de stelling dat de door BUX betaalde vergoedingen niet kwalificeren als provisie in de zin van artikel 1:1 Wft. Ten aanzien van deze stelling heeft BUX naar voren gebracht dat de finfluencer geen beleggingsonderneming of aanbieder van beleggingsproducten is. Vergoedingen die aan finfluencers zijn betaald zouden daarom geen relatie hebben met de beleggingsdienst. De AFM heeft in die zin een te ruime opvatting gehanteerd van het begrip ‘beleggingsdienst’. Die stelling kan de AFM niet volgen. Op grond van artikel 168a BGfo is het beleggingsondernemingen verboden om een beloning of vergoeding te verschaffen ‘met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst’ [onderstreping AFM]. Met andere woorden hoeft de partij aan wie de vergoeding wordt verschaft niet per definitie zelf beleggingsdiensten te verlenen.
74. De Voorzieningenrechter volgt de stelling van de AFM daarin in rechtsoverweging 8.3 van de Vovo-uitspraak:

*‘Anders dan verzoekster kennelijk meent gaat het bij het provisieverbod niet om de vraag of het aanbrengen van klanten door een derde partij een beleggingsdienst is, of de derde partij beleggingsdiensten verleent of dat de derde partij een beleggingsonderneming is. Artikel 168a van het BGfo Wft verbiedt de derde partij namelijk niets. Het verbiedt alleen de*

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 20 van 52

beleggingsonderneming om een provisie aan een derde partij te verstrekken of van een derde partij te ontvangen.' [onderstreping AFM]

75. De stelling van BUX dat het provisieverbod slechts uitgaat van een relatie tussen de beleggingsonderneming die de klant bedient en de aanbieder van beleggingsproducten en beleggingsdiensten aan die beleggingsonderneming is daarmee te kort door de bocht. Dat is bevestigd door de Nederlandse wetgever, die specifiek aanbrengvergoedingen aan derden noemt, en de voorwaarden waaronder zij kwalificeren als provisies:

*'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 verschillende consultatiereacties is gevraagd naar de reikwijdte van het provisieverbod ten aanzien aanbrengvergoedingen. 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. Aanbrengvergoedingen 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.*<sup>46</sup> [onderstreping AFM]

76. De stelling van BUX dat vergoedingen aan influencers vallen onder de categorie 'algemene marketinguitgaven' van een beleggingsonderneming, en dat die vergoedingen daardoor niet kwalificeren als provisie, volgt de AFM niet. De door BUX gedane betalingen hebben een duidelijke relatie met de te verlenen beleggingsdienst. De vergoedingen hebben geen algemeen karakter: zij strekken er specifiek toe om de belegger aan te zetten tot het beleggen bij BUX. Bovendien zijn de vergoedingen afhankelijk van de keuze van de belegger om daadwerkelijk het onboardingproces te initiëren. De stelling van BUX dat deze vergoedingen moeten worden gezien als 'algemene marketinguitgaven' kan, gezien het karakter en de strekking van de vergoedingen, aldus niet standhouden.

---

<sup>46</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 50-51.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 21 van 52

77. De Leidraad is over aanbrengvergoedingen en hun relatie tot het verlenen van beleggingsdiensten ook duidelijk:

*‘Vergoedingen die een beleggingsonderneming verstrekt voor het aanbrengen van klanten die in relatie staan met de beleggingsdienst, vallen onder het provisieverbod. Dit is het geval als de vergoeding een percentage bedraagt van de advies- of beheerfee of het belegd vermogen, als de vergoeding jaarlijks betaald wordt zolang de klant belegt en als alleen wordt betaald als iemand daadwerkelijk klant wordt.*

*Wel toegestaan zijn bijvoorbeeld eenmalige vergoedingen voor het aanleveren van NAW-gegevens of een betaling voor het meenemen van de beleggingsonderneming in een vergelijking van aanbieders van beleggingsdiensten (vergelijkingsites). Een betaling voor deze activiteiten moet in verhouding staan tot de geleverde prestatie, is niet doorlopend en niet afhankelijk van de uiteindelijke beslissing van de klant om de beleggingsdienst af te nemen. <sup>47</sup>[onderstreping AFM]*

78. In het Statement heeft de AFM verder benadrukt dat van een aanbrengvergoeding sprake is indien een vergoeding wordt betaald als een belegger het onboardingproces heeft gestart. Die beslissing van de belegger geeft uiting aan zijn of haar intentie om de beleggingsdienst daadwerkelijk af te nemen. Daarmee is de relatie van de door BUX verstrekte aanbrengvergoedingen tot een beleggingsdienst gegeven.
79. Kort gezegd kwalificeren de door BUX betaalde vergoedingen als provisies, nu zij *door* BUX zijn betaald *in relatie met* een beleggingsdienst. Dat die (aanbreng)vergoedingen aan derden zijn verstrekt, en dus niet aan andere beleggingsondernemingen, doet daar niets aan af. Die opvatting vloeit voort uit publicaties van de AFM, de opvattingen van de Nederlandse wetgever, en de heersende literatuur.
80. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

**D. BUX heeft in overeenstemming gehandeld met de Leidraad van de AFM en haar vergoedingen staan in onvoldoende relatie met de beleggingsdienst**

---

<sup>47</sup> Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen, maart 2016, p. 9.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 22 van 52   |

81. De AFM begrijpt bezwaargrond D zo dat BUX ten eerste stelt dat zij, in tegenstelling tot hetgeen in het Statement staat, het provisieverbod niet heeft overtreden, omdat de verstrekte vergoeding niet afhankelijk was van de vraag of de aangebrachte belegger daadwerkelijk klant werd van BUX. Haar tweede stelling in dit kader is dat zij in overeenstemming heeft gehandeld met de Leidraad en het latere Statement daaraan niets afdoet. De voornoemde twee stellingen zijn weergegeven onder randnummers 82 tot en met 93. Die randnummers betreffen een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM. Voor zover de argumenten van BUX specifiek zien op het vertrouwen dat de AFM met de Leidraad en met andere communicatie zou hebben gewekt, wordt de reactie van de AFM daarop besproken onder bezwaargrond F.

#### *De uiteindelijke beleggingsbeslissing*

82. In de Leidraad heeft de AFM genoemd dat ‘vergoedingen die een beleggingsonderneming verstrekt voor het aanbrengen van beleggers die in relatie staan met de beleggingsdienst, vallen onder het provisieverbod’. Volgens de AFM zijn wel toegestaan ‘eenmalige vergoedingen voor het aanleveren van NAW-gegevens [...]’. Een betaling voor deze activiteiten moet (i) in verhouding staan tot de geleverde prestatie, (ii) is niet doorlopend en (iii) niet afhankelijk van de uiteindelijke beslissing van de klant om de beleggingsdienst af te nemen’.<sup>48</sup> Volgens BUX geeft zij slechts NAW-gegevens door, voldoen de door haar gedane betalingen aan alle drie de criteria, en vallen de door haar verstrekte vergoedingen niet onder de reikwijdte van het provisieverbod.
83. BUX gaat met name in op het laatste criterium. Een vergoeding voor het aanbrengen van beleggers is volgens BUX wél toegestaan indien die vergoeding niet afhankelijk is van ‘de uiteindelijke beslissing om de beleggingsdienst af te nemen’. Daarbij moeten twee bestanddelen worden bewezen: ten eerste, het bestaan van een ‘uiteindelijke beslissing’ en ten tweede, het ‘afnemen van een beleggingsdienst’. BUX meent dat van beide geen sprake is. Het is niet zo dat het klikken op een link door een belegger en het invullen van zijn of haar NAW-gegevens kwalificeert als een ‘uiteindelijke beslissing’, stelt BUX. De stelling van de AFM in het Boetebesluit dat een belegger die aan het onboardingproces begint de uiteindelijke beslissing al heeft genomen is niet nader onderbouwd en volgt niet uit de Leidraad. Daarbij is van belang dat 90% van de personen die aan een onboardingproces begint, uiteindelijk geen beleggingsdiensten afneemt. De beslissing om aan het onboardingproces te beginnen is een heel andere beslissing dan om daadwerkelijk een beleggingsdienst af te nemen, aldus BUX.

---

<sup>48</sup> Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen, maart 2016, p. 9.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 23 van 52

84. Ook aan het tweede bestanddeel – de beslissing moet zien op het afnemen van een beleggingsdienst – wordt door BUX niet voldaan. Volgens BUX is het openen van een rekening slechts een administratieve aangelegenheid die niet de belegger maar de instelling verricht, en dus geen beleggingsdienst. Het storten van geld op een account behelst evenmin het afnemen van een beleggingsdienst. Daarmee vallen de door BUX verschaftte aanbrengvergoedingen niet onder de in de Leidraad gestelde voorwaarden voor verboden provisies.
85. De AFM spreekt vervolgens niet over een ‘uiteindelijke beleggingsbeslissing’, maar over de ‘intentie’ van beleggers. Zij stelt:

*‘die afhankelijkheid er in dit geval wel om de reden dat de bezoeker – kort gezegd – zich midden in het aanmeldproces bevindt om bij BUX te gaan beleggen. Die intentie is er dus op dat moment en als – zoals BUX aanvoert – in de praktijk veel van deze potentiële klanten uiteindelijk geen rekening openen of niet daadwerkelijk gaan beleggen, doet dat aan die intentie niet af.’<sup>49</sup>*

86. Daarmee stelt de AFM de facto dat het aanbrengen van potentiële klanten doordat zij worden doorverwezen naar de website van de beleggingsonderneming, en wel de pagina alwaar de rekening kan worden geopend, al in strijd is met het provisieverbod, aldus BUX. In haar Boetebesluit verwijst de AFM niet naar de Leidraad. Zij noemt slechts het Statement, waarin zij een geheel eigen interpretatie geeft aan het begrip ‘in relatie tot’, door te stellen dat al bij vergoedingen ten tijde van het onboardingproces van de belegger sprake is van een overtreding van het provisieverbod. Er is volgens BUX geen Europese of nationale onderbouwing voor die interpretatie.
87. BUX benadrukt dat in zowel het Vriendenprogramma als het Affiliate-programma het tijdstip waarop de betalingsverplichting ontstond, niet afhankelijk was van de uiteindelijke beleggingsbeslissing van de belegger. In het Vriendenprogramma ontstond de betalingsverplichting als de nieuw aangebrachte belegger geld stortte op zijn rekening. In het Affiliate-programma was voor betaling vereist dat de aangebrachte belegger akkoord was gegaan met de Privacy Notice en Risk Disclosure en zijn NAW-gegevens achter had gelaten. BUX volgt de interpretatie van de AFM dat de belegger de intentie heeft om klant te worden niet.

#### *BUX mocht op de Leidraad vertrouwen*

88. De AFM heeft in het Boetebesluit aangevoerd dat BUX de bezoeker ‘telde [...] als lead en de affiliate (indirect) [betaalde] voor het aanbrengen van die potentiële klant’. Daarnaast noemde de AFM dat:

---

<sup>49</sup> Boetebesluit, p. 30.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 24 van 52

*‘In het Statement is opgenomen dat bijvoorbeeld sprake is van wettelijk verboden provisies als de beleggingsonderneming vergoedingen verstrekt op basis van het feit dat aangebrachte klanten ‘in het onboardingproces voor het openen van een beleggingsrekening zitten’. De ratio hiervan is dat de aangebrachte persoon op dat moment al de initiële beslissing zal hebben genomen om klant te worden. Dit is ook precies de situatie die hier aan de orde is; voor BUX ontstond de betalingsverplichting als de klant zich in het onboardingproces bevond.’*  
[onderstreping BUX]<sup>50</sup>

89. BUX stelt dat de AFM in het Boetebesluit een andere interpretatie van het provisieverbod hanteert dan in de Leidraad. In het Boetebesluit is het feit dat de belegger in het onboardingproces zit voldoende om van oordeel te zijn dat de vergoeding afhankelijk is van de uiteindelijke beleggingsbeslissing, terwijl dat volgens BUX niet als zodanig uit de Leidraad volgt. In het Boetebesluit heeft de AFM bovendien de discrepantie tussen het Statement en de Leidraad niet aangegeven, terwijl die discrepantie wel bestaat, aldus BUX. In haar Boetebesluit voert de AFM aan dat met het Statement sprake is van een ‘precisering’ van de eerdere Leidraad. Volgens BUX bevat het Statement echter een geheel ander standpunt dan de Leidraad, en kan van een precisering om die reden niet worden gesproken.
90. Voorts stelt BUX dat, zolang de AFM haar Leidraad uit maart 2016 niet intrekt of aanvult, een beleggingsonderneming op die Leidraad mag vertrouwen. Een beleggingsonderneming hoeft niet na te gaan of de toezichthouder elders een andersluidend standpunt heeft ingenomen. De AFM spreekt zelf van een actualisering en precisering van de Leidraad, maar die context blijkt niet uit het Statement zelf. Bovendien zegt het Statement iets wezenlijk anders dan de Leidraad. Daarnaast meent BUX dat de invulling van het provisieverbod niet strookt met de wettelijke norm, waardoor van precisering van de Leidraad überhaupt geen sprake kan zijn.
91. Over de juridische kwalificatie van het Statement zegt BUX het volgende: ‘de AFM heeft niet kenbaar gemaakt hoe de markt dit Statement moet beschouwen en welke betekenis daaraan gehecht of juist niet gehecht mag worden’. Op haar website spreekt de AFM wel over onder meer beleidsregels en leidraden. Statements worden daar niet genoemd. Vanwege het ontbreken van een referentie naar de Leidraad in het Statement en de onduidelijkheid over de status van een ‘statement’, mag niet van een onder toezicht staande instelling worden verwacht dat zij zelf concluderen dat met het Statement een precisering is bedoeld van de Leidraad. Dat geldt voor BUX in het bijzonder, nu zij zelf contact heeft gezocht met de AFM om helderheid te verkrijgen, aldus BUX.

---

<sup>50</sup> Boetebesluit, p. 29.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 25 van 52

92. Ten slotte voert BUX aan dat het aan de toezichthouder is om zorgvuldig onderzoek te doen en deugdelijk te motiveren waarom de desbetreffende wettelijke norm geschonden zou zijn. Daarbij speelt het lex certa-beginsel een belangrijke rol. Zo overwoog het College van Beroep voor bedrijfsleven (CBB) dat *‘de vraag of een wettelijk voorschrift respectievelijk de beboeting op grond van dat wettelijk voorschrift voldoet aan het lex certa-beginsel dient mede te worden gezien in het licht van wat de bedoeling van de wetgever met het wettelijk voorschrift is geweest.’*<sup>51</sup> [onderstreping BUX]
93. Volgens BUX dient het Boetebesluit in beginsel hieraan te worden getoetst en doorstaat het Boetebesluit deze toets niet.

#### Reactie AFM

94. De bezwaargrond van BUX dat zij het provisieverbod niet heeft overtreden nu de verstrekte vergoeding niet afhankelijk was van de vraag of de aangebrachte potentiële belegger daadwerkelijk klant werd van BUX volgt de AFM niet. Daarnaast is de stelling dat BUX in overeenstemming heeft gehandeld met de Leidraad onjuist. De AFM beschrijft allereerst in algemene zin de relevante wetsgeschiedenis, de door haar gepubliceerde documenten, en de Normoverdragende brief, alvorens zij inhoudelijk ingaat op de twee stellingen van BUX.

#### *Context: De wetsgeschiedenis*

95. Aanbrengvergoedingen vallen onder de reikwijdte van het provisieverbod. De formulering van het provisieverbod is:

*‘een beleggingsonderneming verschafft of ontvangt, rechtstreeks of middellijk, geen provisie met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een niet-professionele belegger’* [onderstreping AFM].<sup>52</sup>

96. BUX heeft als beleggingsonderneming aanbrengvergoedingen aan derden verschafft. Deze vergoedingen hebben ertoe gestrekt beleggers te bewegen richting het afnemen van een beleggingsdienst. Dát is het doel. Daarmee is de relatie van die vergoedingen met de beleggingsdienst een gegeven, ook als het moment van vergoeding niet direct is gekoppeld aan de

---

<sup>51</sup> CBB 26 oktober 2021, ECLI:NL:CBB:2021:961, AB 2022/26, m.nt. R. Stijnen.

<sup>52</sup> Artikel 168a, eerste lid, Bgfo.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 26 van 52

beleggingsdienst zelf. Dientengevolge kwalificeren deze aanbrengrvergoedingen als verboden provisies onder het provisieverbod.

97. Niet slechts op basis van *sec* de formulering van het provisieverbod, maar ook uit de wetsgeschiedenis – zoals de Nota van Toelichting bij artikel 168a BGfo – blijkt die opvatting:

*‘(...) 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.’ [onderstreping AFM]<sup>53</sup>*

*Context: Leidraad en Statement*

98. In de Leidraad van 2016 heeft de AFM nadere invulling gegeven aan het begrip ‘aanbrengrvergoeding’ en de relatie van dergelijke vergoedingen tot beleggingsdienstverlening. De AFM noemt in de Leidraad:

*‘Vergoedingen die een beleggingsonderneming verstrekt voor het aanbrengen van klanten die in relatie staan met de beleggingsdienst, vallen onder het provisieverbod.’ [onderstreping AFM].<sup>54</sup>*

99. Op basis van de eerder besproken 0-meting op 2 juni 2021 viel de AFM op dat in de markt op grote schaal vergoedingen werden betaald voor het aanbrengen van beleggers, bijvoorbeeld aan finfluencers. Mede om het criterium ‘in relatie staan met’ en de Leidraad in die context te verhelderen, publiceerde de AFM einde 2021 het Statement, waarin verder werd benadrukt dat van aanbrengen ook sprake is als beleggers zich in het onboardingproces bevinden. De AFM noemt dat vergoedingen op drie momenten in ieder geval kwalificeren als (verboden) provisies, namelijk als vergoedingen worden verstrekt als aangebrachte beleggers:

<sup>53</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 50-51.

<sup>54</sup> Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen, maart 2016, p. 9.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 27 van 52

- a. in het onboarding proces voor het openen van een beleggingsrekening zitten,*
- b. een rekening geopend hebben, óf*
- c. een rekening geopend hebben én een eerste storting gedaan hebben.<sup>55</sup>*

100. Uit de voornoemde passage blijkt duidelijk dat wanneer een belegger zich in het onboardingproces voor het openen van een beleggingsrekening bevindt de vergoeding aan de derde kwalificeert als verboden provisie.

*Context: Normoverdragende brief*

101. In tegenstelling tot hetgeen BUX stelt, was BUX eerder dan het Statement bekend met de interpretatie van de AFM. Van de AFM-interpretatie was BUX door de Normoverdragende brief van 30 november 2021 op de hoogte. Nog voordat het Statement uitkwam, en in aanvulling op de reeds beschikbare wetsgeschiedenis, had BUX zich aldus terdege bewust moeten zijn van het feit dat ook in het onboardingproces sprake kan zijn van een verboden provisie. In de Normoverdragende brief staat letterlijk:

*‘Vergoedingen die beleggingsondernemingen verschaffen aan derden voor het aanbrengen van klanten bij de beleggingsonderneming zijn aan te merken als provisie. Er is al sprake van een vergoeding voor het aanbrengen van klanten indien deze door de beleggingsonderneming wordt verschaft voor nieuwe klanten die tenminste zijn gestart met het onboardingproces voor het openen van een beleggingsrekening.’ [onderstreping AFM]<sup>56</sup>*

*Reactie AFM: De uiteindelijke beleggingsbeslissing*

102. Kort gezegd heeft BUX zich, gezien het bovenstaande, ten eerste onterecht op het standpunt gesteld dat de vergoedingen niet kwalificeren als provisies nu de vergoedingen niet afhankelijk waren van de vraag of de aangebrachte belegger daadwerkelijk klant werd van BUX. Dat is in ieder geval af te leiden uit de voornoemde wetsgeschiedenis en de formulering en strekking van artikel 168a, eerste lid, BGfo.
103. De Voorzieningenrechter bevestigt die opvatting in overweging 8.5 van de Vovo-uitspraak, waarin zij stelt dat het niet van belang is ‘*of de aangebrachte persoon daadwerkelijk klant is geworden*’. Het

---

<sup>55</sup> Statement ‘Provisieverbod beleggingsondernemingen in relatie tot beloningen aan influencers’, december 2021, p. 1.

<sup>56</sup> Statement ‘Provisieverbod beleggingsondernemingen in relatie tot beloningen aan influencers’, december 2021, p. 1.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 28 van 52   |

gaat erom *‘of er een vergoeding is ontvangen of verstrekt met betrekking tot (in relatie met) het verlenen van een beleggingsdienst.’* De stelling van BUX dat een deel van de beleggers die zich in het onboardingproces bevonden uiteindelijk geen klant bij BUX zijn geworden, is aldus niet van belang voor het oordeel of het provisieverbod is overtreden.

104. Ook in de Leidraad kan die opvatting worden gelezen. Volgens de Voorzieningenrechter legt de Leidraad op verschillende plekken duidelijk het ‘verband tussen het verstrekken van een vergoeding en het verlenen van een beleggingsdienst, namelijk met “vergoedingen die een beleggingsonderneming verstrekt voor het aanbrengen van klanten die in relatie staan met de beleggingsdienst, vallen onder het provisieverbod (overweging 8.6)”. Voorts benoemt de Voorzieningenrechter in rechtsoverweging 8.7 van de Vovo-uitspraak dat BUX met het Affiliateprogramma in strijd met de Leidraad heeft gehandeld. De Voorzieningenrechter oordeelt daarover als volgt in rechtsoverweging 8.8:

*‘De betalingsverplichting aan de affiliate ontstond namelijk op het moment dat de aangebrachte persoon zich in het onboardingproces voor het openen van een beleggingsrekening bevond. Hiermee is er een verband tussen het verstrekken van een vergoeding en het verlenen van een beleggingsdienst ontstaan.’*

105. Voor zover de reikwijdte van het provisieverbod in de Leidraad voor BUX onduidelijk zou zijn geweest, dan had het haar na het ontvangen van de Normoverdragende brief van november 2021 in ieder geval duidelijk moeten en kunnen zijn. De door de AFM gegeven uitleg over de reikwijdte van het provisieverbod is duidelijk.
106. Ook na ontvangst van de Normoverdragende brief en de publicatie van het Statement heeft BUX er bewust voor gekozen om in overtreding te blijven van het provisieverbod. Waar BUX bij de 0-meting een vergoeding betaalde aan finfluencers nadat de potentiële belegger het gehele onboardingproces had doorlopen, werd de systematiek per 1 januari 2022 zo aangepast dat de finfluencers al eerder in het proces zouden worden beloond, namelijk tijdens het onboardingproces. Als de aangebrachte beleggers een aantal stappen hadden doorlopen, verkregen de finfluencers een vergoeding: beleggers moesten hebben (1) geklikt op de link van de finfluencer; (2) op de website ‘<https://register.getBUX.com/nl/welcome>’ hebben geklikt op de knop ‘Continue/Doorgaan’; (3) akkoord zijn gegaan met de privacy- statement en waarschuwing over beleggingsrisico's; en (4) naam en e-mailadres (‘NE-gegevens’) hebben achtergelaten.<sup>57</sup> Dan werd via de tracking link vastgesteld dat de *finfluencer* de belegger had aangebracht bij BUX.

---

<sup>57</sup> Boetebesluit, p. 15-16.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 29 van 52

107. Met het naar voren halen van het moment van vergoeding veranderde niet de strekking en intentie van het Affiliate-programma. Nog steeds was de aard van de relatie tussen finfluencer en BUX gericht op het onder de aandacht brengen van de beleggingsdiensten van BUX en het beïnvloeden van mogelijke klanten om specifiek bij BUX beleggingsdiensten af te nemen. Dat potentiële beleggers niet waren gehouden om het onboardingproces af te ronden, doet aan het voorgaande niets af. Met het initiëren van de onboarding - met het klikken op de *affiliate-link* - hebben beleggers hun beslissing geuit om beleggingsdiensten af te nemen. Dáárvoor betaalde BUX de finfluencers een vergoeding en om die reden is de relatie met een beleggingsdienst evident, blijkend uit de wetsgeschiedenis en wederom benadrukt in het Statement en de Normoverdragende brief.
108. De formulering van het provisieverbod, de Nota van Toelichting, de Normoverdragende brief, het Statement, en de Leidraad leiden in samenhang bezien tot het oordeel dat BUX wel degelijk vergoedingen heeft betaald 'in relatie tot' de beleggingsdienst, en daarmee het provisieverbod heeft overtreden. Ook in het Boetebesluit is door de AFM deugdelijk gemotiveerd waarom de desbetreffende wettelijke norm geschonden is - juist '*in het licht van wat de bedoeling van de wetgever met het wettelijk voorschrift is geweest*'.<sup>58</sup> Dientengevolge kan de AFM de stelling van BUX dat de door haar verstrekte vergoedingen niet 'in relatie' stonden met de beleggingsdienst niet volgen.
109. De conclusie luidt voor het Vriendenprogramma niet anders. Daar werd de vergoeding nog later in het proces betaald, namelijk op het moment dat de potentiële belegger daadwerkelijk een account had geopend en daarop geld had gestort. Gezien het voorgaande kan de stelling van BUX dat bij het Vriendenprogramma geen sprake was van overtreding van het provisieverbod geen standhouden.

*Reactie AFM: BUX mocht op de Leidraad vertrouwen*

110. Ten tweede volgt de AFM niet de stellingen van BUX dat de Leidraad niet in lijn is met het Statement, dat onduidelijk is welke status het Statement heeft, en dat boeteoplegging in strijd met het lex certa-beginsel zou zijn.
111. In de Leidraad benoemt de AFM meermaals het verband tussen het verstrekken van een vergoeding en het verlenen van een beleggingsdienst, namelijk met 'vergoedingen die een beleggingsonderneming verstrekt voor het aanbrengen van klanten die in relatie staan met de beleggingsdienst, vallen onder het provisieverbod'.<sup>59</sup> Dat benadrukt ook de Voorzieningenrechter in

<sup>58</sup> CBB 26 oktober 2021, ECLI:NL:CBB:2021:961, AB 2022/26, m.nt. R. Stijnen.

<sup>59</sup> Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen, maart 2016, p. 9.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 30 van 52

de Vovo-uitspraak in rechtsoverweging 8.6. Het Statement gaat uit van een soortgelijk verband tussen het verstrekken van een vergoeding en het verlenen van een beleggingsdienst. Het Statement preciseert dat verband door te stellen in welke situaties daarvan specifiek sprake is, bijvoorbeeld in situaties waarin vergoedingen worden verstrekt indien beleggers zich in het onboardingproces bevinden. De AFM kan de stelling van BUX dat het Statement wezenlijk afwijkt van de eerdere Leidraad daarom niet volgen.

112. Nog los van de uitleg in de Leidraad en het Statement, heeft de AFM BUX per Normoverdragende brief individueel op de hoogte gesteld van de gedragingen die een overtreding van het provisieverbod opleveren. De AFM heeft BUX er nadrukkelijk op gewezen dat van ‘een verboden aanbrengvergoeding sprake is als de vergoeding wordt verstrekt voor nieuwe klanten die in ieder geval met het onboardingproces voor het openen van een beleggingsrekening zijn begonnen’.
113. BUX heeft ervoor gekozen om na deze Normoverdragende brief de aanbrengvergoedingen voort te zetten. BUX heeft daarmee bewust de overtreding voortgezet.
114. Van strijd met het lex certa-beginsel is aldus geenszins sprake. Voor BUX is het, gezien het voorstaande, steeds helder geweest wat de wettelijke kaders omtrent het provisieverbod waren. Dat BUX aanvoert dat zij zelf actief om verduidelijking heeft gevraagd is voor het oordeel irrelevant, zeker nu zij ook na de door de AFM geboden verduidelijking haar overtreding van het provisieverbod niet heeft gestaakt. Dat wordt nogmaals bevestigd door het feit dat de periode waarop de bestuurlijke boete ziet pas volgt na de Normoverdragende brief, waarin de wettelijke kaders nogmaals uitdrukkelijk zijn uiteengezet door de AFM. Ten overvloede benadrukt ook de Voorzieningenrechter in rechtsoverweging 8.4 van de Vovo-uitspraak dat in het onderhavige geval geen sprake is van een overtreding van het lex certa-beginsel:
- ‘Verzoeksters betoog dat zij in lijn met de Leidraad ter interpretatie van het provisieverbod beleggingsondernemingen uit maart 2016 (Leidraad) heeft gehandeld en het betoog dat de AFM in strijd met het lex certa-beginsel heeft gehandeld, slagen niet.’*
115. Het oordeel luidt voor het Vriendenprogramma niet anders. Daaraan draagt bij dat het moment van vergoeding in dat programma zich op een nog later moment bevond. Nu de vergoedingen binnen het Affiliate-programma onder de reikwijdte van het provisieverbod vallen, geldt dat zeker voor de vergoedingen binnen het Vriendenprogramma.
116. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 31 van 52

**E. Er is sprake van een kleine niet-geldelijke vergoeding die ingevolge MiFID II uitgezonderd is van het wettelijk provisieverbod**

117. BUX beroept zich subsidiair op de wettelijke uitzondering van een zogenoemde kleine niet-geldelijke vergoeding. De AFM noemt in haar Boetebesluit dat de uitzondering niet van toepassing is omdat de vergoeding (i) niet klein is en (ii) wel degelijk een geldelijk karakter heeft. BUX is het daarmee oneens. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 118 tot en met 119 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.
118. Ten eerste voert BUX aan dat bij het verschaffen van een aandeel wel degelijk sprake is van een niet-geldelijke vergoeding. De gedachte van de AFM dat een financieel instrument naar haar aard op enig moment omgezet kan en zal worden in geld - en dus geldelijk is - strookt volgens BUX niet met MiFID. BUX voert aan dat met een omzetting van financiële instrumenten in geld kosten gepaard kunnen gaan. Er bestaat aldus een serieuze financiële drempel voor cliënten. Bovendien brengt de opvatting van de AFM met zich dat de wettelijke uitzondering de facto illusoir is. Immers zou dan nagenoeg ieder vermogensbestanddeel op geld waardeerbaar zijn. Dat BUX eerst geld stort op de nieuw geopende rekening, om daarmee het toegekende aandeel te kopen, doet daaraan niets af. Dat is louter een kwestie van techniek en kan aldus niet leiden tot het oordeel dat van een geldelijke vergoeding sprake is.
119. Ten tweede is de omvang van de vergoeding gering. De hoogst mogelijke vergoeding heeft een waarde van € 200, en een vergoeding van die omvang is bovendien slechts incidenteel. De AFM heeft zich bij het oordeel onvoldoende rekenschap gegeven van de gemiddelde waarde van de toegekende aandelen. Bovendien gaat de AFM eraan voorbij dat de een aanbrengrer niet weet wat de waarde is van het toegekende aandeel. Degene die aanbrengt, kan niet per definitie rekenen op een aandeel van bijvoorbeeld € 200.

Reactie AFM

120. De AFM volgt BUX niet in haar oordeel dat in het onderhavige geval sprake is van de ‘kleine niet-geldelijke vergoeding’ uit artikel 168a, tweede lid, onder e, BGfo. Dat licht de AFM toe.
121. Ten eerste is in artikel 168a, derde lid, BGfo invulling gegeven aan wat een ‘kleine niet-geldelijke vergoeding’ behelst. Het gaat om:

*‘een kleine niet-geldelijke provisie als bedoeld in artikel 12, derde lid, onderdelen a tot en met d, van de gedelegeerde uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten 2014’.*

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 32 van 52

122. In artikel 12, derde lid, van de gedelegeerde uitvoeringsrichtlijn<sup>60</sup> is een limitatieve opsomming gegeven van kleine niet-geldelijke vergoedingen:

*‘De volgende voordelen worden alleen als aanvaardbare niet-geldelijke tegemoetkomingen aangemerkt indien het gaat om:*

- a. formatie of documentatie met betrekking tot een financieel instrument of een beleggingsdienst die algemeen van aard is of gepersonaliseerd is om de omstandigheden van een individuele cliënt weer te geven;*
- b. geschreven materiaal van een derde dat door een zakelijke emittent is besteld en vergoed om een nieuwe uitgifte van de onderneming te promoten, of wanneer de derde onderneming contractueel verbonden is met en wordt vergoed door de emittent om dit materiaal op doorlopende basis aan te maken, op voorwaarde dat de relatie in het materiaal duidelijk wordt bekendgemaakt en het materiaal gelijktijdig ter beschikking wordt gesteld aan elke beleggingsonderneming die daarom verzoekt, of aan het algemene publiek;*
- c. deelname aan conferenties, seminaries of andere opleidingen over de voordelen en de kenmerken van een specifiek financieel instrument of een specifieke beleggingsdienst;*
- d. ontvangstkosten met een redelijke de minimis-waarde, zoals voeding en drank op een zakelijke ontmoeting of een conferentie, seminarie of andere opleiding zoals bedoeld onder c)’ [onderstreping AFM]*

123. Op basis van de voornoemde limitatieve opsomming is het evident dat in de onderhavige situatie geen sprake is van een kleine niet-geldelijke vergoeding. Bovendien is een gratis aandeel met een waarde tussen € 1 en € 200 niet als klein aan te merken, zeker als het gratis aandeel zich qua waarde aan de bovenkant van dat spectrum bevindt. Ook is er simpelweg sprake van een geldelijke vergoeding, nu BUX geld stortte op de rekening van haar klant, waarmee het beloofde aandeel werd aangekocht. Ook het uiteindelijk aangekochte aandeel is een op geld waardeerbaar financieel instrument. Dientengevolge hoeft aan de limitatieve opsomming in principe niet te worden toegekomen.

---

<sup>60</sup> Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 33 van 52

124. Ook de Voorzieningenrechter geeft in de Vovo-uitspraak een dergelijke invulling aan de uitzondering van een 'kleine niet-geldelijke vergoeding':

*'(9.5) Op basis van artikel 168a van het BGfo Wft zijn kleine niet-geldelijke provisies van het provisieverbod uitgezonderd als de belegger daarover vooraf duidelijk is geïnformeerd.*

*(9.6) Anders dan verzoekster aanvoert, is de voorzieningenrechter van oordeel dat een gratis aandeel iets geldelijks is. Een aandeel is namelijk een op geld waardeerbaar financieel instrument. Dit geldt ongeacht de waarde van het aandeel en ongeacht de manier waarop dat aandeel aan de bestaande klant wordt toegekend. Daarbij komt dat verzoekster geld op de rekening van de klant stortte waarmee vervolgens het gratis aandeel werd gekocht. Alleen hierdoor valt het gratis aandeel al niet onder de uitzondering op het provisieverbod.'*

125. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

#### **F. De bestuurlijke boete is in strijd met het vertrouwensbeginsel opgelegd**

126. Zo de AFM het goed begrijpt, doet BUX tweemaal een beroep op het vertrouwensbeginsel:
- Ten eerste omdat de AFM volgens BUX in haar Normoverdragende brief van 30 november 2021 uitdrukkelijk heeft medegedeeld dat wordt afgezien van het treffen van een formele handhavingsmaatregel.
  - Ten tweede doet BUX een beroep op het vertrouwensbeginsel omdat de eind december 2021 getroffen maatregelen ter beëindiging van de vermeende overtreding met de AFM waren afgestemd. Daarbij speelt mee dat BUX uit eigen initiatief overleg heeft gepleegd met de AFM over de betekenis van het Statement.

Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 127 tot en met 134 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.

#### *Normoverdragende brief*

127. Het eerste beroep op het vertrouwensbeginsel heeft betrekking op de Normoverdragende brief. Daarin is volgens BUX met zoveel woorden aangegeven dat de AFM afziet van handhavingsmaatregelen en volstaat met een informele maatregel:

*'In ieder geval gaat de AFM niet over tot het opleggen van een formele maatregelen. De AFM benadrukt dat zij hierop kan terugkomen indien haar nieuwe feiten bekend worden die daartoe aanleiding geven.'*

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 34 van 52   |

128. De brief ziet op hetzelfde feitencomplex als waarop het Boetebesluit ziet, aldus BUX. In de brief wordt gerefereerd aan het Vriendenprogramma en het Affiliate-programma. Bovendien noemt de brief dezelfde bevindingen. BUX meent dat de AFM met de Normoverdragende brief een welbewuste beslissing heeft genomen omtrent de vraag of en welke maatregelen genomen diende te worden, al dan niet gericht op herstel dan wel op bestraffing. Gekozen is voor een informele maatregel in de vorm van een normoverdragende brief.
129. Dat de AFM erop wijst ‘dat de geconstateerde overtredingen zo snel mogelijk dienen te zijn beëindigd’, doet daar volgens BUX niets aan af. Indien de AFM de mogelijkheid had willen behouden om alsnog tot het treffen van een formele maatregel over te gaan indien de vermeende overtredingen niet beëindigd zou worden of niet beëindigd zou worden binnen een door haar te bepalen termijn, dan had de AFM hiervoor een voorbehoud moeten maken, aldus BUX. *Sec* de genoemde verwachtingen staan volgens BUX niet gelijk aan een voorbehoud. BUX verwijst daarbij naar een uitspraak van de Rechtbank Rotterdam, waarin het DNB niet langer vrijstond om een bestuurlijke boete op te leggen, nadat de toezichthouder had opgemerkt ‘dat zij het onderzoek sluit en op dit moment geen aanleiding ziet voor vervolgstappen’.<sup>61</sup> De Rechtbank Rotterdam voegt daaraan toe dat een toezichthouder is gehouden om een uitdrukkelijk voorbehoud te maken als over het nemen van een punitieve maatregelen nog een beslissing genomen moet worden.<sup>62</sup> Volgens BUX heeft de AFM slechts een voorbehoud gemaakt ten aanzien van nieuwe feiten en staat het haar dus niet vrij om alsnog bestraffend op te treden.

#### *Afstemming getroffen maatregelen*

130. Het tweede beroep op het vertrouwensbeginsel is gericht op de periode na ontvangst van de Normoverdragende brief. BUX geeft aan haar maatregelen, naar aanleiding van de Normoverdragende brief, gedurende december 2021 te hebben afgestemd met de AFM. Op 21 december 2021 – mede naar aanleiding van het gesprek tussen BUX en de AFM op 7 december 2021 - heeft BUX de voorgenomen maatregelen aan de AFM bevestigd. Op 1 januari 2022 zijn de maatregelen geëffectueerd. De essentie van die maatregelen in het Affiliate-programma was dat de te betalen vergoeding niet langer afhankelijk zou zijn van de uiteindelijke beslissing van de potentiële klant om daadwerkelijk beleggingsdiensten af te nemen van BUX. BUX meent dat hiermee is ingestemd door de AFM, door middel van een e-mailbericht luidend: ‘dank voor deze terugkoppeling’. BUX mocht er gezien deze terugkoppeling op vertrouwen dat de getroffen maatregelen - die ook daadwerkelijk geëffectueerd zijn - afdoende waren om de vermeende

---

<sup>61</sup> Rb. Rotterdam 20 oktober 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:10068, r.o. 1.9.

<sup>62</sup> Rb. Rotterdam 20 oktober 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:10068, r.o. 5.3.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 35 van 52   |

overtredingen te beëindigen. Onder dergelijke omstandigheden staat het de AFM niet vrij om aan BUX een bestuurlijke boete op te leggen.

131. Ter aanvulling noemt BUX dat het Boetebesluit refereert aan een overtredingsperiode die begint op 1 januari 2022. Volgens BUX is de verklaring daarvoor erin te vinden dat de AFM het heeft willen doen voorkomen dat vanaf 1 januari 2022 sprake zou zijn geweest van een geheel andere situatie. Dat is volgens BUX onjuist. In het onderzoeksrapport wordt volgens BUX een kunstmatig onderscheid gemaakt tussen een 0-meting en een 1-meting. In de praktijk bestaat er geen relevant onderscheid, aldus BUX. Ten eerste zag zowel het onderzoek in 2021 als in 2022 op een mogelijke overtreding van het provisieverbod. Ten tweede ziet het onderzoek wederom op het Vriendenprogramma en het Affiliate-programma. Ten derde snijdt het AFM-argument dat het onderzoek is uitgebreid naar vergelijkingswebsites geen hout; nog steeds is sprake van onderzoek dat is gericht op dezelfde onderwerpen. Het enige onderscheid is de vergoedingswijze die door BUX is gehanteerd. Daarom staat het vertrouwensbeginsel aan het opleggen van een bestuurlijke boete in de weg, aldus BUX.
132. Een andere verklaring zoekt BUX in het Statement van 21 december 2021. Zij stelt dat de AFM dat Statement niet heeft genoemd in gesprekken met BUX. Het was BUX dat eind januari 2022 contact met de AFM heeft gezocht over de reikwijdte en betekenis van het Statement. Dit overleg tussen BUX en de AFM vindt plaats op 24 januari 2022. Het gesprek gaf de AFM geen aanleiding om aan te geven dat de getroffen maatregelen verder aangepast dienen te worden, aldus BUX. In haar bevestiging - naar aanleiding van dit overleg - van 25 februari 2022 geeft de AFM een nadere aanduiding van het Statement. De AFM geeft daarin niet aan dat de eerder met BUX afgestemde maatregelen niet (meer) afdoende zouden zijn.
133. Op 12 december 2022 - een jaar later dus - ontvangt BUX van de AFM een informatieverzoek. Dit informatieverzoek heeft uiteindelijk geleid tot het opleggen van een bestuurlijke boete. Volgens BUX is de boete dus opgelegd voor gedragingen die met de AFM zijn afgestemd. Onder dergelijke omstandigheden staat het de AFM niet vrij om aan BUX een boete op te leggen, aldus BUX.
134. Daarnaast voert BUX aan dat sprake is van afwezigheid van alle schuld, gelet op de hierboven geschetste omstandigheden. Zo is sprake van verontschuldigbare rechtsdwaling, aangezien BUX haar gedragingen van tevoren heeft afgestemd met de AFM als toezichthouder.

#### Reactie AFM

135. De AFM volgt BUX niet in haar stelling dat het vertrouwensbeginsel zou zijn geschonden.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 36 van 52   |

136. BUX wist op basis van de letterlijke tekst in de Normoverdragende brief dat zij de overtreding van het provisieverbod moest beëindigen. Dat deed BUX niet.

137. In tegenstelling tot hetgeen BUX stelt, is de gang van zaken als volgt:

- De AFM heeft BUX op 30 november 2021 per Normoverdragende brief uitdrukkelijk op de hoogte gebracht van de reikwijdte van het provisieverbod en het verboden karakter van de gedragingen van BUX.
- Tijdens het gesprek tussen de AFM en BUX op 7 december 2021 is BUX duidelijk op de reikwijdte van het provisieverbod gewezen.
- De inhoud van het Statement bevat geenszins informatie waarvan BUX op grond van de Normoverdragende brief niet van op de hoogte was.
- BUX heeft niet steeds de door haar aangevoerde transparantie betracht door essentiële informatie voor de AFM achter te houden.
- De AFM heeft op geen enkele wijze een akkoord gegeven op de door BUX voorgenomen maatregelen.
- In het gesprek van 24 januari 2022 heeft de AFM de reikwijdte van het provisieverbod herhaald.
- In de e-mail van 25 februari 2022 heeft de AFM de reikwijdte van het provisieverbod (nogmaals) uitgelegd.

138. Tegen deze achtergrond is de AFM van oordeel dat zij jegens BUX niet het vertrouwen heeft gewekt dat zij zou afzien van handhaving. De AFM gaat daarbij afzonderlijk in op de twee momenten waarop het vertrouwensbeginsel volgens BUX zou zijn geschonden: (i) ten tijde van de Normoverdragende brief en (ii) in de periode na de Normoverdragende brief. De argumenten daarvoor zijn als volgt.

#### *Normoverdragende brief*

139. De AFM heeft in de Normoverdragende brief duidelijk aangegeven dat aanbrengrvergoedingen, ook in het onboardingproces, niet zijn toegestaan op grond van het provisieverbod ingevolge artikel 168a, eerste lid, BGfo. Over specifiek de overtreding van BUX staat in de Normoverdragende brief onder meer het volgende:

*'De AFM wijst u er ten overvloede op dat de geconstateerde overtredingen zo snel mogelijk dienen te zijn beëindigd. De AFM verwacht dat u nagaat of vergelijkbare overtredingen van artikel 168a BGfo zich voordoen en daar indien nodig gepaste actie op onderneemt. Tevens verwacht de AFM dat BUX onderzoekt wat de onderliggende oorzaak is van de overtreding(en) en dat u maatregelen treft om toekomstige overtredingen te voorkomen.*

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 37 van 52

*‘De AFM gaat in dit geval niet over tot formele handhaving en houdt het voor dit moment bij normoverdracht.’*

*‘In dit geval gaat de AFM niet over tot het opleggen van een formele maatregel. De AFM benadrukt dat zij hierop kan terugkomen indien haar nieuwe feiten bekend worden die daartoe aanleiding geven.’*

*‘Deze brief wordt toegevoegd aan het dossier van BUX. Als de AFM in de toekomst constateert dat BUX wederom een overtreding begaat, kan de AFM deze brief meewegen in haar besluitvorming omtrent de te nemen maatregelen.’ [onderstreping AFM]*

140. De bewoordingen in de brief zijn ondubbelzinnig: BUX diende de overtreding te beëindigen. BUX beëindigde de overtreding echter niet. Dat de AFM in de Normoverdragende brief noemt *op dat moment* nog af te zien van formele handhaving doet niets af aan de mogelijkheid om op een later moment te handhaven; BUX is opgedragen de overtreding te beëindigen, zij doet dat niet, en dus kan de AFM alsnog een formele handhavingsmaatregel opleggen. De Normoverdragende brief bevat, anders dan BUX aanvoert, aldus op geen enkele wijze een (ongeclausuleerde en onvoorwaardelijke) toezegging dat de AFM in de toekomst niet handhavend zou optreden.
141. Zoals de Voorzieningenrechter in rechtsoverweging 13.3 van de Vovo-uitspraak duidelijk heeft geoordeeld:

*‘Uit de brief van 30 november 2021 blijkt geen toezegging of andere uitlating dat de AFM in toekomstige perioden op basis van dezelfde of vergelijkbare gedragingen geen bestuurlijke boete zal opleggen als verzoekster daarmee het provisieverbod overtreedt. In zoverre is het standpunt van verzoekster over nieuwe feiten en omstandigheden dan ook niet van belang.’*

142. Kortom, de AFM heeft bij de Normoverdragende brief geen toezegging gedaan. De AFM is duidelijk geweest: de overtreding van het provisieverbod diende te worden beëindigd en daar gaf BUX geen gevolg aan. Het standpunt van BUX over nieuwe feiten is derhalve niet van belang. Echter, óók op basis van dat uitdrukkelijk gemaakte voorbehoud voor ‘nieuwe feiten’ zou de AFM kunnen overgaan tot handhaving. Van dergelijke nieuwe feiten is ontegenzeggelijk sprake, nu BUX haar overtreding van het provisieverbod, ondanks de voornoemde opdracht tot beëindiging, heeft laten voortduren.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 38 van 52   |

143. Gezien het voorstaande is de situatie van BUX fundamenteel anders dan de door BUX aangevoerde situatie uit de uitspraak van de Voorzieningenrechter van 20 oktober 2023.<sup>63</sup> In de uitspraak betreft het een toezichthouder van DNB die meldt dat zij het onderzoek sluit en op dit moment geen aanleiding ziet voor vervolgstappen. Bij BUX was echter sprake van een Normoverdragende brief, waarin de AFM BUX heeft opgedragen om de doorlopende overtreding van het provisieverbod zo snel mogelijk te beëindigen. Een ander belangrijk verschil is dat de AFM geenszins heeft genoemd dat zij overgaat tot sluiting van het dossier, waar dat bij DNB wel het geval was. In plaats daarvan noemt de AFM expliciet dat zij de brief toevoegt aan het dossier van BUX en mogelijk meeneemt in toekomstige besluitvorming. Met andere woorden, BUX diende zich ervan bewust te zijn dat zij de in de Normoverdragende brief geconstateerde overtreding onmiddellijk diende te beëindigen. Zou zij dat niet doen, dan volgt een bestuurlijke boete. De door BUX aangehaalde uitspraak is aldus op geen enkele wijze gelijk te stellen aan de onderhavige casus.

144. Ook de Voorzieningenrechter oordeelt daarover in de Vovo-uitspraak in rechtsoverweging 13.5:

*‘De door verzoekster aangehaalde uitspraak van de voorzieningenrechter van deze rechtbank van 20 oktober 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:10068, leidt niet tot een andere conclusie. In die uitspraak zag de voorzieningenrechter reden om het beroep op het vertrouwensbeginsel te laten slagen, omdat de toezichthouder het bericht had verzonden dat de belanghebbende aan de waarschuwingsbrief heeft voldaan, dat het onderzoek wordt gesloten en dat er op dat moment geen aanleiding voor vervolgstappen is. Een dergelijk concreet bericht zonder voorbehoud heeft de AFM verzoekster niet verzonden.’*

145. Gelet op hetgeen hiervoor door de AFM is aangevoerd, is de AFM van oordeel dat zij in de Normoverdragende brief nimmer een (ongeclausuleerde en onvoorwaardelijke) toezegging heeft gedaan dat zij van handhaving zou afzien. Met de Normoverdragende brief is van een schending van het vertrouwensbeginsel op geen enkele wijze sprake.

#### *Afstemming getroffen maatregelen*

146. Een tweede beroep op het vertrouwensbeginsel volgt voor BUX uit de afstemming die volgens haar heeft plaatsgevonden tussen BUX en de AFM naar aanleiding van de Normoverdragende brief. Die stelling van BUX volgt de AFM niet.

---

<sup>63</sup> Rb. Rotterdam 20 oktober 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:10068.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 39 van 52   |

147. Uit het feitencomplex blijkt dat BUX, ondanks de Normoverdragende brief en de *guidance* van de AFM, op de oude voet is doorgegaan. Het Affiliate-programma is voortgezet met een aantal oppervlakkige wijzigingen, en aan het Vriendenprogramma is in het geheel niet gesleuteld. Over de maatregelen die BUX zou treffen om de overtredingen ongedaan te maken, is BUX niet transparant geweest. Doordat zij daarover cruciale informatie heeft achtergehouden, was het voor de AFM niet steeds mogelijk om te achterhalen hoe BUX voornemens was de betalingsstructuur in te richten – een wezenlijk onderdeel van het bedrijfsmodel in het kader van het provisieverbod. Zoals in het feitencomplex genoemd, heeft de AFM in de correspondentie, voor zover BUX wel duidelijkheid verschaft, steeds aangegeven waar de grenzen van het provisieverbod zich bevonden en wanneer BUX deze overschreed. Bovenal blijkt uit de bij het Boetebesluit meegenomen correspondentie dat BUX zich wel degelijk bewust was van de meningsverschillen tussen haar en de AFM over de invulling van het provisieverbod.
148. Alleen in dat licht kan de reactie van de AFM op de door BUX voorgestelde maatregelen worden gezien: ‘bedankt voor deze terugkoppeling’. Op geen enkele wijze kan in die formulering een bevestiging worden gelezen. Ook de Voorzieningenrechter oordeelt daarover in rechtsoverweging 13.4 van de Vovo-uitspraak:

*‘Dat de AFM in de overleggen en mailwisseling die volgde op de normoverdragende brief van 30 november 2021 zou hebben ingestemd met de doorgevoerde aanpassingen in liet Affiliateprogramma volgt de voorzieningenrechter niet. De reactie van januari 2022 bestaat alleen uit “Dank voor deze terugkoppeling” en bevat daarmee geen concrete uitlating over het gebruik van de boetebevoegdheid.’*

149. De correspondentie kan bovendien niet leiden tot de conclusie dat de AFM met de voorgestelde maatregelen had ingestemd. De AFM is van oordeel dat BUX uitgaat van een te vrije interpretatie van de woorden ‘afstemming’ en ‘instemming’. Dergelijke instemming of afstemming vereist een zekere ondubbelzinnigheid of uitdrukkelijkheid, waarvan hier geenszins kan worden gesproken. De Voorzieningenrechter oordeelt daarover in rechtsoverweging 13.4:

*‘Verder heeft de AFM ontkend dat zij met de door verzoekster doorgevoerde aanpassingen van het Affiliateprogramma heeft ingestemd of dat deze aanpassingen met haar zijn afgestemd. Van het overleg tussen partijen van 7 december 2021 is ook geen gespreksverslag gemaakt. Hierdoor kan niet worden geconcludeerd dat verzoekster uit deze reactie van de AFM redelijkerwijs kon afleiden dat er geen bestuurlijke boete zou worden opgelegd. Dat liet overleg van 24 januari 2022 ertoe heeft geresulteerd dat de AFM van oordeel was dat verzoekster liet provisieverbod niet overtrad, blijkt niet uit het e-mailbericht van de AFM van*

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 40 van 52   |

*25 februari 2022. De enkele omstandigheid dat de AFM na publicatie van het Statement niet tegen verzoekster heeft gezegd dat zij haar Affiliateprogramma verder moet aanpassen, is evenmin voldoende om in het kader van het vertrouwensbeginsel als toezegging of andere uitlating of gedraging aan te merken.'*

#### *Afwezigheid van alle schuld*

150. Ten slotte voert BUX aan dat, gezien de omstandigheden rondom de Normoverdragende brief en de periode die daarop volgt, sprake is van 'afwezigheid van alle schuld'. Meer specifiek is volgens BUX sprake van verontschuldigbare rechtsdwaling, aangezien BUX haar gedragingen van tevoren heeft afgestemd met de AFM als toezichthouder.
151. De AFM volgt die stelling niet. Ten overvloede herhaalt de AFM dat BUX niet redelijkerwijs uit de Normoverdragende brief kon afleiden dat de AFM niet alsnog een bestuurlijke boete kon opleggen op het moment dat BUX geen gevolg zou geven aan het verzoek van de AFM om de overtreding te beëindigen. Ook is in randnummer 146 tot en met 149 uitvoerig aangevoerd dat BUX er geenszins op mocht vertrouwen dat haar maatregelen waren afgestemd met de AFM. Concluderend is van afwezigheid van alle schuld geen sprake.

#### **G. Het opleggen van een bestuurlijke boete is niet opportuun**

152. BUX voert in haar bezwaarschrift aan dat het opleggen van een bestuurlijke boete in de onderhavige situatie niet opportuun is. BUX beroept zich daarbij op een (i) gebrek aan een verwijtbaarheid en de (ii) beperkte ernst van haar gedragingen. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 153 tot en met 156 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.
153. Ten aanzien van de verwijtbaarheid noemt BUX dat het Statement onduidelijkheid heeft gecreëerd over de invulling van het provisieverbod. Bovendien heeft de AFM onvoldoende rekening gehouden met de (i) met BUX afgestemde maatregelen om de vermeende overtredingen te beëindigen en (ii) het feit dat BUX zelf contact heeft gelegd om opheldering te krijgen over het Statement. BUX voert aan dat zij eind 2022 met het Vriendenprogramma is gestopt omdat zij vernam dat de door haar getroffen (en afgestemde) maatregelen volgens de AFM nu wel in strijd waren met het provisieverbod. Om die reden kan BUX in dezen geen verwijt worden gemaakt, aldus BUX.
154. Met betrekking tot de ernst van de gedraging geeft BUX aan dat (i) er geen sturende werking is geweest naar een andere beleggingsdienst omdat BUX maar één soort beleggingsdienst kent, (ii) de

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 41 van 52   |

vergoeding door haar uit eigen middelen werd betaald, (iii) er geen sprake kan zijn geweest van *misselling*, (iv) BUX geen beloning van anderen heeft ontvangen omdat alle beleggingsproducten provisieloos waren en (v) de vergoeding was niet afhankelijk van de uiteindelijke beslissing. Bovendien is het doel en de strekking van het provisieverbod het voorkomen en beheersen van belangenconflicten omwille van het klantbelang. Door het provisieverbod wordt gewaarborgd dat het handelen van een beleggingsonderneming niet wordt doorkruist door de prikkels die van provisies uitgaan. Het is volgens BUX niet duidelijk hoe het betalen van aanbrengvergoedingen aan finfluencers de verplichting van een beleggingsonderneming om het belang van de klant te dienen kan doorkruisen. Die optelsom maakt dat de impact in de praktijk nagenoeg nul is en de ernst als gering moet worden gezien.

155. Bovendien stelt de AFM dat het inzetten van finfluencers een kwalijke zaak is. Echter, de AFM heeft geen onderzoek gedaan naar de 'finfluencers' achter de beide platformen en trekt conclusies die niets meer zijn dan aannames of algemene beschouwingen. Daaraan voegt BUX toe de analogie met de *cliëntremisier*, een partij die potentiële klanten acquireert voor beleggingsondernemingen. Bij de inwerkingtreding van de Wft is besloten dat die partij niet langer hoefde te worden gereguleerd. Een finfluencer acteert op soortgelijke wijze, maar de beeldvorming rondom juist finfluencers wordt negatief beïnvloed door een kleine groep.
156. Voorts noemt BUX het belang van de zorgplicht en de daaruit voortvloeiende ken-uw-client bepalingen. BUX is van mening dat de stelling van de AFM, dat de vermeende overtreding ernstig is omdat potentiële klanten wellicht gaan beleggen of zelfstandig gaan beleggen zonder dat dit voor hen passend is, onjuist is. BUX voert in de praktijk namelijk de passendheidstoets uit, die erop is gericht om beleggers te beschermen voor wie zelfstandig beleggen niet passend is. Door dit cruciale aspect weg te laten en niet in haar overwegingen te betrekken, schetst de AFM volgens BUX in het Boetebesluit een risico zonder reële betekenis. Beleggers kunnen enkel gebruik maken van de diensten van BUX nadat aan hen duidelijk is geworden of de dienstverlening voor hen passend is. De norm van het provisieverbod strekt er niet toe om potentiële klanten te beschermen tegen niet passende dienstverlening. Daartoe strekt de passendheidstoets.

#### Reactie AFM

157. De AFM acht het opleggen van een bestuurlijke boete aan BUX vanwege het overtreden van het provisieverbod opportuun. De redenen daartoe zijn uitvoerig uiteengezet in het Boetebesluit en in de eerder in de beslissing op bezwaar genoemde reacties van de AFM op de bezwaargronden van BUX. Deze dienen hier als herhaald en ingelast te worden beschouwd. De AFM licht hierover het volgende nog (verder) toe. De AFM ziet reden om de motivatie zoals weergegeven in de randnummers 158 tot

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 42 van 52   |

en met 170, waar het gaat om opportuniteit van de boete, in haar heroverweging mee te nemen met betrekking tot matiging van de boete.

158. In ieder geval is het provisieverbod in artikel 168a, eerste lid, BGfo algemeen geformuleerd. De wetgever heeft er, gezien die formulering en de wetsgeschiedenis, uitdrukkelijk voor gekozen om *execution-only* dienstverlening, en ook specifiek de bedieningsmodellen en *modus operandi* van BUX, onder het verbod te brengen. Dientengevolge heeft BUX zonder enige twijfel meermaals en over een langere periode evident het provisieverbod geschonden.
159. Onder randnummers 135 tot en met 151 heeft de AFM uitgebreid uiteengezet waarom BUX wel degelijk wist, of had moeten weten, dat haar gedragingen in strijd waren met het provisieverbod. Op grond daarvan is de overtreding van het provisieverbod zonder twijfel verwijtbaar aan BUX. Zij draagt als autonome marktdeelnemer zelf de verantwoordelijkheid om zich aan de geldende wet- en regelgeving te houden, eens temeer omdat zij een professionele marktpartij is. Voor zover nog enige twijfel kon bestaan over de invulling van het provisieverbod, is die met de Normoverdragende brief ondubbelzinnig weggenomen. De AFM heeft BUX erop gewezen dat zij een overtreding beging en toegelicht waarom het een overtreding was. De AFM heeft BUX duidelijk opgedragen de geconstateerde overtreding te beëindigen. Ondanks het uitdrukkelijke verzoek van de AFM heeft BUX de overtreding – ook ná de Normoverdragende brief – laten voortduren. Voor zover BUX aanvoert dat haar maatregelen en gedragingen met de AFM waren afgesteld en haar daarom geen verwijt kan worden gemaakt, verwijst de AFM voor verdere onderbouwing specifiek naar randnummer 146 tot en met 149.
160. Hierover oordeelt de Voorzieningenrechter in rechtsoverweging 12.2 van de Vovo-uitspraak in lijn met de stelling van de AFM:

*‘Verzoeksters standpunt dat de AFM vanwege het ontbreken van verwijtbaarheid of vanwege ‘afwezigheid van alle schuld’ van het opleggen van de boete had moeten afzien, slaagt niet. Op basis van artikel 5:41 van de Awb is een bestuursorgaan alleen bij het volledig ontbreken van verwijtbaarheid verplicht om van boeteoplegging af te zien.’*

161. Voorts betwist BUX de ernst van de door haar begane overtreding. De AFM volgt BUX daarin niet. In het kader van haar Vriendenprogramma en Affiliate-programma heeft BUX vergoedingen betaald aan bestaande klanten, influencers en vergelijkingswebsites. Zij betaalde die vergoedingen op het moment dat via hen iemand klant van BUX was geworden (Vriendenprogramma) dan wel zich in het aanmeldproces op de website van BUX bevond (Affiliate-programma). BUX creëerde daarmee een prikkel voor deze derde partijen om zo veel mogelijk beleggers aan te brengen. Dat terwijl het doel

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 43 van 52   |

van het provisieverbod is om ongewenste prikkels zo veel mogelijk weg te nemen. In dit model werd niet steeds voldoende rekening gehouden met het belang van de klant. Immers, die derden werden vergoed, ongeacht of *execution-only* dienstverlening voor de aangebrachte klanten een passende manier van beleggen was en of beleggen voor hen überhaupt passend zou zijn. Met andere woorden doorkruisten de door BUX betaalde provisies de zuivere eigen keuze die klanten moeten kunnen maken om op *execution-only*-basis bij BUX te gaan beleggen.

162. Die conclusie geldt voor beide door BUX gehanteerde programma's, maar in het bijzonder voor het Affiliate-programma. Daarbij werd door BUX gebruik gemaakt van finfluencers. Hun verdienmodel is het beïnvloeden van het (beleggend) publiek – niet in de laatste plaats jongeren – via allerlei *social media* kanalen. Door de provisies die zij kregen van BUX hadden zij een financiële prikkel die hen dreef om simpel gezegd zo veel mogelijk beleggers aan te brengen. Die prikkel kan geenszins worden gerijmd met de zorgvuldige behandeling van (potentiële) klanten. Juist het inschakelen van dergelijke finfluencers, ten behoeve van het aanbrengen van zo veel mogelijk beleggers, leidt ertoe dat de overtreding als ernstig moet worden beschouwd.
163. Daarbij moet ook in acht worden genomen dat de werving van nieuwe klanten, en daarmee de overtreding, op vrij aanzienlijke schaal heeft plaatsgevonden. BUX heeft substantiële aantallen nieuwe klanten verworven middels het Vriendenprogramma en het Affiliate-programma: in de periode van 1 januari 2022 tot 1 december 2022 via het Vriendenprogramma in totaal 20.928 nieuwe klanten en via het Affiliate-programma in totaal 5.635 nieuwe klanten. Voorts lag de overtreding van BUX gedurende lange tijd besloten in de *modus operandi* van BUX, waardoor sprake is van een structurele, langdurige overtreding van het provisieverbod.
164. De ernst van de overtreding moet ook worden gezien vanuit een macro-perspectief. Met de invoering van het provisieverbod heeft de wetgever mede beoogd een gelijk speelveld voor beleggingsondernemingen te bevorderen.<sup>64</sup> Door de invoering van het provisieverbod worden beleggers in staat gesteld om zonder invloeden in de vorm van provisies een vergelijking te maken tussen de beleggingsondernemingen waarbij zij beleggingsdiensten afnemen en de financiële instrumenten waarin zij uiteindelijk beleggen. Door overtreding van het verbod eigent BUX zich een oneerlijk voordeel toe ten opzichte van beleggingsondernemingen die wel voldoen aan het provisieverbod en zich niet bedienen van aanbrengvergoedingen. Vanuit het perspectief van een *level playing field* kan de overtreding van BUX dus als ernstig worden aangemerkt.

---

<sup>64</sup> Staatsblad 2013, 537, p. 29.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 44 van 52

165. BUX stelt dat (i) er geen sturende werking is geweest naar een andere beleggingsdienst omdat BUX maar één soort beleggingsdienst kent, (ii) de vergoeding door haar uit eigen middelen werd betaald, (iii) er geen sprake kan zijn geweest van *misselling*, (iv) BUX geen beloning van anderen heeft ontvangen omdat alle beleggingsproducten provisieloos waren en (v), de vergoeding was niet afhankelijk van de uiteindelijke beslissing. Daardoor zou de overtreding niet ernstig zijn geweest, aldus BUX. Daarover merkt de AFM op dat van de gerichte vergoedingen wel degelijk een sturende werking is uitgegaan. De vergoedingen strekten ertoe om zo veel mogelijk beleggers richting specifiek de execution-only-dienstverlening van BUX te bewegen, terwijl die beleggers misschien wel beter af zouden zijn met beleggingsadvies of vermogensbeheer. Die sturende werking wordt in de praktijk bevestigd door het aantal beleggers dat via de twee programma's beleggingsdiensten is gaan afnemen bij BUX.
166. Overigens is de vergelijking tussen de finfluencer en de cliëntenremisier in dezen irrelevant. Het simpele feit dat de cliëntenremisier onder de Wft niet langer is gereguleerd, wil immers niet zeggen dat aan een cliëntenremisier wel provisies mogen worden betaald – en hetzelfde geldt voor finfluencers. Het is voor overtreding van het provisieverbod niet van belang of de partij aan wie vergoedingen worden betaald zelf is gereguleerd onder de Wft. Het vergelijk gaat om die reden niet op.
167. De door BUX aangevoerde passendheidstoets doet niet af aan de opportuniteit van de boeteoplegging. Een goed uitgevoerde passendheidstoets kan het risico verkleinen dat beleggers diensten afnemen die voor hen niet passend zijn. Dat betekent echter niet dat het voldoen aan de passendheidstoets de verantwoordelijkheid voor het voldoen aan het provisieverbod wegneemt; de passendheidstoets is niet allesomvattend en niet alle ongewenste effecten zijn met de passendheidstoets weggenomen. De passendheidstoets speelt bijvoorbeeld nog geen rol in de voor- en marketingfase, waarin voor bijvoorbeeld finfluencers een prikkel bestond om zo veel mogelijk beleggers aan te brengen. Voorts kan aan de invulling van de passendheidstoets door BUX worden getwijfeld, aangezien klanten op de door BUX gestelde vragen eenvoudig een wenselijk antwoord konden geven en de passendheidstoets in algemene zin bovendien geen bindende werking heeft. Daarnaast heeft BUX nagelaten de filterende werking van de passendheidstoets te onderbouwen, door bijvoorbeeld inzichtelijk te maken hoeveel potentiële klanten op basis van de passendheidstoets zijn geweigerd.
168. Het voldoen aan de passendheidstoets kan er aldus niet toe leiden dat het provisieverbod niet meer hoeft te worden nageleefd. Ook de Voorzieningenrechter volgt in rechtsoverweging 11.4 van de Vovo-uitspraak de opvatting van BUX over de passendheidstoets niet:

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 45 van 52

*‘Een (vrijwillige) toetsing of (de gekozen vorm van) beleggen voor een nieuwe klant passend is (het “ken-uw-dient beginsel”) staat aan boeteoplegging bij een overtreding van het provisieverbod niet in de weg, nu deze toets in de regelgeving in ieder geval niet als uitzondering op het provisieverbod genoemd.’*

169. De opportuniteit van de boeteoplegging wordt niet anders door de stelling van BUX dat zij geen beloningen heeft ontvangen van anderen omdat alle beleggingsproducten provisieloos waren. Het ontvangen van beloningen van derden is namelijk geen vereiste voor schending van het provisieverbod. Ook het verstrekken van aanbrengvergoedingen kan significante gevolgen met zich brengen, zoals betoogd in randnummers 161 tot en met 165. Over de ernst overweegt de Voorzieningenrechter in rechtsoverweging 11.3 van de Vovo-uitspraak bovendien:

*‘De vraag of de impact van de overtreding in de praktijk (nagenoeg) nul is geweest en de vraag of er daadwerkelijk sturende werking naar een ander soort beleggingsdienst heeft plaatsgevonden, is voor het ontstaan van de boetebevoegdheid niet van belang. Artikel 4:90 van de Wft en artikel 168a van het BGfo Wft zijn er juist om die impact en sturing te voorkomen. Het bestaan van het risico daarop, is dus voldoende om een boete te kunnen opleggen. Wat verzoekster hierover nog meer heeft aangevoerd, heeft de voorzieningenrechter al eerder in deze uitspraak afgewezen en/of leidt niet tot de conclusie dat de AFM daarom van boeteoplegging had moeten afzien.’*

170. De AFM concludeert met andere woorden dat de overtreding van BUX wel degelijk verwijtbaar was en dat de ernst daarvan mocht leiden tot het oordeel dat een bestuurlijke boete in de gegeven omstandigheden passend en geboden is.

#### **H. De omvang van het boetebedrag is disproportioneel**

171. BUX is van oordeel dat indien de AFM al tot het opleggen van een bestuurlijke boete had mogen komen, (i) de ernst van de overtreding, (ii) de duur van de overtreding en (iii) de mate van verwijtbaarheid tot een aanpassing van de omvang van die bestuurlijke boete hadden moeten leiden en wel in neerwaartse zin. Daarna gaat zij in op de (iv) passendheidstoets en het (v) draagkrachtbeginsel. Hetgeen hieronder is weergegeven onder randnummers 172 tot en met 187 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van BUX en niet dat van de AFM.

*De ernst, duur, en mate van verwijtbaarheid van de overtreding*

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 46 van 52   |

172. De AFM heeft in haar Boetebesluit aangevoerd dat de overtredingen ‘als ernstig moeten worden beschouwd’ en dat zij daarom ‘geen reden voor een verlaging van het basisgedrag’ ziet, maar ook zal ‘afzien van een verhoging’. In paragraaf 6.3 van het Boetebesluit benadrukt zij nogmaals dat ‘de door BUX betaalde provisies de zuivere eigen keuze die de klant moet kunnen maken om op execution-only-basis bij BUX te gaan beleggen [doorkruisen]’.
173. De AFM heeft in haar overwegingen een aantal elementen niet meegenomen. Ten eerste is de vergoeding niet afhankelijk van de uiteindelijke beleggingsbeslissing van de beoogde client. Ten tweede heeft de vergoeding geen sturende werking van vermogensbeheer of beleggingsadvies naar het bedieningsconcept van execution-only. Ten derde is de vergoeding niet gerelateerd aan een specifieke belegging. Ten slotte wordt de beoogde client onderworpen aan de passendheidstoets. Indien execution-only geen passende wijze van beleggen is, wordt de beoogde client daarvoor gewaarschuwd. Op grond van bovenstaande elementen had de AFM volgens BUX de omvang van de bestuurlijke boete met 50% moeten verminderen.
174. In dit verband verwijst BUX ook naar een tussenuitspraak van de rechtbank Rotterdam ter zake van de bestuurlijke boete die de AFM aan Promovendum (CAK Dordrecht) heeft opgelegd.<sup>65</sup> In de desbetreffende tussenuitspraak overweegt de rechtbank Rotterdam ten aanzien van een aantal overtredingen dat deze weliswaar zijn gepleegd maar dat uit het boetebesluit bij Promovendum niet blijkt wat de ernst is van de desbetreffende overtredingen.<sup>66</sup> BUX meent dat het laatste hier ook aan de hand is, aangezien beleggers geen enkel financieel nadeel hebben geleden.
175. BUX stelt dat bij de beoordeling van de evenredigheid moet worden meegenomen dat buitenlandse aanbieders van (online) beleggingsdiensten niet zijn onderworpen aan het provisieverbod bij execution-only diensten. Daardoor is sprake van een verstoring van het *level playing field* tussen de beleggingsondernemingen die (online) hun diensten verlenen in Nederland. De omvang van het boetebedrag zou fors benedenwaarts bijgesteld moeten worden, nu (een interpretatie van) de regelgeving de marktverhoudingen ernstig verstoort.
176. Ten aanzien van de duur noemt de AFM dat ‘de duur van de overtredingen evenmin aanleiding [geeft] voor een aanpassing; deze is niet bijzonder lang of kort’. Naar het oordeel van BUX is de overtreding van relatief korte duur geweest, te weten minder dan 1 jaar. Op grond hiervan had de AFM de omvang van de bestuurlijke boete met 25% moeten verminderen.

---

<sup>65</sup> Rb. Rotterdam 21 februari 2025, ECLI:NL:RBROT:2025:2085.

<sup>66</sup> Rb. Rotterdam 21 februari 2025, ECLI:NL:RBROT:2025:2085, r.o. 18.2.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 47 van 52

177. Over de mate van verwijtbaarheid overweegt de AFM dat ‘de overtredingen BUX zonder meer zijn te verwijten en dat zij daarom geen reden voor een verlaging van het basisbedrag op deze grond [ziet], maar zal ook afzien van een verhoging’. Daarbij komt dat de AFM ‘in de normoverdragende brief van 30 november 2021 BUX heeft gewezen op de beide overtredingen en – ten overvloede – heeft opgemerkt dat deze zo snel mogelijk moesten worden beëindigd. Niettemin heeft BUX het Vriendenprogramma nog ongewijzigd laten doorlopen tot 16 december 2022.’
178. Volgens BUX geeft de AFM daarin een onjuiste voorstelling van zaken. Zij vermeldt niet dat (i) de door BUX getroffen maatregelen met de AFM zijn afgestemd en (ii) dat BUX in januari 2022 nog contact heeft gelegd met de AFM om geïnformeerd te worden omtrent de betekenis van het Statement. Zoals eerder uiteengezet, mocht BUX ervan uitgaan dat de getroffen maatregelen de vermeende overtreding zouden beëindigen, nu afstemming had plaatsgevonden na publicatie van het Statement.
179. Volgens BUX valt haar niets te verwijten. Zij beroept zich daarbij op het vertrouwensbeginsel (zie bezwaargrond F) en betoogt dat sprake is van afwezigheid van alle schuld. Door niet te overwegen de omvang van de bestuurlijke boete te minderen op grond van (i) ernst, (ii) duur en (iii) mate van verwijtbaarheid, is het Boetebesluit in strijd met het evenredigheidsbeginsel en in het bijzonder het proportionaliteitsbeginsel, aldus BUX. BUX meent dat de AFM de omvang van de bestuurlijke boete met 75% dient te verlagen.

#### *Passendheidstoets en draagkrachtbeginsel*

180. Voorts gaat BUX in op de (iv) passendheidstoets en het (v) draagkrachtbeginsel.
181. In het kader van de passendheidstoets vermindert de AFM de omvang van de boete met 20%:

*‘De mate van medewerking aan het onderzoek door de AFM en getroffen maatregelen ter voorkoming van herhaling van de overtreding kunnen redenen zijn voor een verlaging van de boete. In dit geval heeft BUX zich in het onderzoek van de AFM coöperatief opgesteld en lijkt zij niet langer de grenzen van het provisieverbod te willen opzoeken’.*<sup>67</sup>

182. BUX vindt dat de AFM verzuimt te overwegen dat BUX tot tweemaal toe bereid is gebleken om haar gedragingen op aangeven van de toezichthouder aan te passen. De eerste keer was eind 2021, toen BUX na overleg met de AFM bereid was om het door de AFM gewenste gedrag te vertonen. De tweede keer was eind 2022, toen de AFM aandrong op gedragsaanpassingen ten opzichte van de

---

<sup>67</sup> Boetebesluit, p. 34.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 48 van 52   |

eind 2021 getroffen maatregelen, aldus BUX. Aan deze elementen heeft de AFM onvoldoende gewicht toegekend in haar Boetebesluit. De omvang van de boete is daarmee disproportioneel.

183. Ten slotte doet BUX een beroep op het draagkrachtbeginsel. De AFM heeft op basis van het overgelegde draagkrachtformulier van 1 maart 2024 geen reden gezien voor een verdere verlaging van het boetebedrag. Dat terwijl op het moment dat het formulier bij de AFM is ingediend sprake was van een kapitaaltekort. Volgens BUX volstaat de AFM met de overweging dat DNB geen bezwaar zag tegen een boete van € 1.600.000. Het is volgens BUX onduidelijk (i) wat DNB heeft medegedeeld aan de AFM, (ii) op grond van welke overwegingen en feiten DNB tot deze mededeling zou zijn gekomen, (iii) of DNB voorbehouden heeft gemaakt of haar oordeel heeft gebaseerd op (bepaalde) aannames en (iv) of DNB ook kennis heeft genomen van de cijfermatige onderbouwing door BUX.
184. Volgens BUX kan de AFM kan niet volstaan met een simpele verwijzing naar DNB zonder aan eigen oordeelsvorming te doen en zonder het eigen oordeel te motiveren. Het Boetebesluit is op dit punt in strijd met het motiveringsbeginsel.
185. BUX verwijst daarbij naar een aantal uitspraken waarin een toezichthouder volstond met een verwijzing naar een oordeel van een derde. Ten eerste voert zij daar een uitspraak aan van het College van Beroep voor het bedrijfsleven, waarin het CBb oordeelt dat de toezichthouder ‘haar oordeel dient te baseren op voor haar toegankelijke en controleerbare informatie’.<sup>68</sup> Ook de rechtbank Rotterdam heeft in 2022 overwogen dat een toezichthouder niet zomaar mag afgaan op het oordeel van een medetoezichthouder en ten minste (i) onderzoek moet doen of de mede toezichthouder op zorgvuldige wijze haar eigen onderzoek heeft verricht en (ii) de oordeelsvorming van de mede toezichthouder geen kennelijke misslagen bevat,<sup>69</sup> aldus BUX.
186. BUX stelt dat uit niets blijkt dat de AFM zelfstandig aan oordeelsvorming heeft gedaan. De kennelijke mededeling van DNB dat naar hun oordeel geen bezwaar bestaat tegen de omvang van de bestuurlijke boete, is geen deugdelijke motivering. DNB had op dat moment niet de beschikking over de volledige cijfers van BUX en dat alleen al had reden voor de AFM moeten zijn om niet (enkel) af te gaan op deze summiere en onvoldoende onderbouwde mededeling van DNB.
187. De conclusie van BUX luidt dat ook ten aanzien van de omvang van de bestuurlijke boete, het Boetebesluit niet in stand kan blijven.

#### Reactie AFM

---

<sup>68</sup> CBb 16 april 1998, ECLI:NL:CBB:1998:ZG1670.

<sup>69</sup> Rb. Rotterdam 16 september 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11948, r.o. 25.2.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 49 van 52   |

188. BUX heeft aangevoerd dat de AFM gehouden was het basisboetebedrag van € 2.500.000 aan te passen wegens verminderde ernst, duur en mate van verwijtbaarheid van de overtreding. Voorts stelt zij dat het Boetebesluit in strijd is met het motiveringsbeginsel, omdat de AFM onvoldoende heeft gemotiveerd waarom zij het beroep van BUX op het draagkrachtbeginsel niet toewijst. De AFM volgt de bezwaargronden van BUX hierin niet. Dat licht de AFM als volgt toe.

*De ernst, duur, en mate van verwijtbaarheid van de overtreding*

189. De ernst, duur en mate van verwijtbaarheid geven geen aanleiding tot matiging van de boetehoogte. Voor een uitgebreidere onderbouwing daarvan verwijst de AFM naar hetgeen gesteld onder randnummers 157 tot en met 170, waarin de ernst, duur en mate van verwijtbaarheid van de overtreding in meer detail zijn uiteengezet.
190. Kort gezegd creëerden de vergoedingen van BUX voor de aangesloten finfluencers een prikkel om zo veel mogelijk beleggers aan te brengen, ongeacht of de aangeboden beleggingsdienstverlening voor die potentiële klanten passend was. Het ging om substantiële aantallen nieuwe klanten: via het Vriendenprogramma in totaal 20.928 nieuwe klanten en via het Affiliate-programma in totaal 5.635 nieuwe klanten (3.251 klanten via 27 finfluencers en 2.384 klanten via 149 vergelijkingswebsites). Het doel van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen is specifiek om de genoemde ongewenste prikkels zo veel mogelijk weg te nemen. De hoeveelheid aangebrachte beleggers in beide programma's laat zien dat in de handelwijze van BUX een prikkel besloten lag. Met de aanwezigheid van deze ongewenste prikkels werd de zuivere eigen keuze van de klant doorkruist om al dan niet gebruik te maken van de execution-only-dienstverlening van BUX. Daarmee stond het klantbelang niet altijd centraal. Daarnaast heeft BUX de overtreding bij beide programma's minstens een jaar na ontvangst van de Normoverdragende brief laten voortduren. De AFM vindt dit verwijtbaar handelen van BUX.

*Passendheidstoets en draagkrachtbeginsel*

191. Ten aanzien van de door BUX verleende medewerking en door haar aangevoerde coöperatieve opstelling, merkt de AFM het volgende op. De AFM heeft reeds besloten om het boetebedrag te matigen met 20% vanwege de opstelling van BUX gedurende het onderzoek. Een verdere verlaging van het bedrag, door BUX aangevoerd, wordt door de AFM niet redelijk geacht. Daarbij speelt een belangrijke rol dat BUX meermaals informatie onvolledig heeft aangeleverd en zelf deadlines naar achteren heeft verschoven.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 50 van 52

192. Ook meent BUX dat de AFM in het Boetebesluit onvoldoende heeft gemotiveerd waarom zij geen gehoor heeft gegeven aan het beroep van BUX op het draagkrachtbeginsel. Daarin kan de AFM BUX niet volgen. Over de draagkracht van BUX heeft de AFM met DNB overlegd. Op basis van de mailwisseling met DNB heeft de AFM vastgesteld dat BUX wel degelijk voldoende daadkrachtig kan worden geacht om de boete te dragen.
193. BUX heeft op het draagkrachtformulier aangegeven op grond van de Investment Firm Directive<sup>70</sup>/Investment Firm Regulation<sup>71</sup> aan minimale kapitaaleisen te moeten voldoen. In 2024 heeft BUX aan DNB toestemming gevraagd om haar minimaal vereiste kapitaal te verlagen en DNB heeft dat kennelijk toegestaan. Vervolgens heeft BUX aangegeven dat zij op het moment van invullen van het draagkrachtformulier per eind februari een kapitaalratio verwachtte van 150% met een kapitaalsurplus van € 1.308.056.
194. In het kader van het Boetebesluit heeft de AFM eind 2024 in het kader van het met DNB gesloten samenwerkingsconvenant aan DNB gevraagd of er vanuit prudentieel perspectief bezwaren bestonden tegen een boete van maximaal € 2.000.000. In reactie daarop gaf DNB aan nog niet over alle cijfers uit het derde kwartaal te beschikken. Ondanks die kanttekening gaf zij aan geen bezwaar te zien tegen een boete van maximaal € 2.000.000, zelfs als het geleden verlies in het derde kwartaal gelijk zou zijn aan het kwartaal ervoor. Daarbij was onder meer relevant dat wel is waargenomen dat in het derde kwartaal een extra kapitaalstorting was gedaan op basis waarvan het kapitaal, zelfs bij het voornoemde verlies, hoger zou zijn dan € 2.000.000:

*‘Wat we wel zien is dat in het derde kwartaal een extra kapitaalstorting is gedaan. Mijn verwachting is dat, zelfs bij een verlies gelijk aan het tweede kwartaal, het beschikbare kapitaal alsnog hoger is dan de maximale boete die jullie kunnen opleggen.*

*Kortom, vanuit prudentieel oogpunt zie ik geen bezwaren op dit moment.’*

195. Het door BUX in haar zienswijze zelf voorziene kapitaaltekort had zich in november 2024 aldus niet gerealiseerd, of was zelfs voorkomen. Op grond daarvan mocht de AFM aannemen dat de boete door

---

<sup>70</sup> Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU.

<sup>71</sup> Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014.

Datum 7 juli 2025  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 51 van 52

BUX kon worden gedragen. Dat BUX onvoldoende draagkrachtig is of dat binnen afzienbare tijd zal worden, heeft zij overigens in haar Bezwaarschrift niet gesteld ofwel aangetoond.

196. Als BUX meent dat zij ten tijde van boeteoplegging – en dus niet op 1 maart 2024 – onvoldoende financiële middelen tot haar beschikking had om een boete van € 1.600.000 te kunnen betalen, of dat de boete in wanverhouding zou staan tot de ernst van de gedraging en de mate van verwijtbaarheid, staat het haar vrij om die stelling nader te onderbouwen. BUX geeft in haar aanvullende bezwaarschrift geen enkele onderbouwing waarom zij deze boete niet zou kunnen dragen. Bovenal heeft de AFM geen reden om te twijfelen aan de stelling van DNB.

## V. Besluit

197. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten.<sup>72</sup> De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen.
198. Het voorgaande leidt ertoe dat geen aanleiding bestaat om over te gaan tot de in het bezwaarschrift verzochte vergoeding van de kosten als bedoeld in artikel 7:15, tweede lid, Awb.

## VI. Rechtsgangverwijzing

199. Iedere belanghebbende kan tegen deze beslissing op bezwaar beroep instellen door binnen zes weken na bekendmaking ervan een beroepschrift in te dienen bij de rechtbank Rotterdam, Sector Bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam. Natuurlijke personen kunnen ook digitaal beroep instellen bij genoemde rechtbank via <http://loket.rechtspraak.nl/bestuursrecht>. Daarvoor moet u wel beschikken over een elektronische handtekening (DigiD). Kijk op de genoemde site voor de precieze voorwaarden. Voor het instellen van beroep wordt een griffierecht geheven.

## VII. Publicatie

200. Op grond van de Wft moet de AFM de uitkomst van deze beslissing op bezwaar bekend maken. Indien van toepassing geldt dat ook voor de instelling en de uitkomst van beroep en hoger beroep. BUX zal hierover in een aparte brief worden geïnformeerd en in de gelegenheid worden gesteld om haar zienswijze te geven.

Hoogachtend,

---

<sup>72</sup> Deze beslissing op bezwaar is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door een hoofd en een manager.

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juli 2025 |
| Ons kenmerk | [...]       |
| Pagina      | 52 van 52   |

Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Manager  
Juridische Zaken

[was getekend]  
Hoofd  
Juridische Zaken