

Marktconsultatie:

Voorwaarden aan een vermogensbeheerder met eigen aanbieder van beleggingsfondsen

Per 1 januari 2014 is het provisieverbod beleggingsondernemingen van kracht. Dit verbod beoogt te waarborgen dat de beleggingsonderneming (BO) zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten niet laat leiden door financiële of andere (perverse) prikkels, maar dat de BO zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten.¹

Verschillende marktpartijen hebben gevraagd hoe de Autoriteit Financiële Markten (AFM) kijkt naar een vermogensbeheerder² die namens haar cliënten belegt in beheerders van een beleggingsinstelling of icbe binnen dezelfde groep (eigen aanbieders). Deze partijen signaleren sturende prikkels wanneer een vermogensbeheerder belegt in eigen aanbieders. Daarnaast hebben verschillende marktpartijen de AFM gevraagd of beleggen in de eigen aanbieder is toegestaan en, zo ja, onder welke de voorwaarden een vermogensbeheerder dit mag doen.

Hoewel de AFM geen wettelijke grondslag ziet om deze marktpraktijk te verbieden, ziet zij wel aanleiding om hier voorwaarden aan te stellen. Gezien de complexiteit van het onderwerp en het feit dat de AFM het van belang vindt dat stakeholders zich in deze voorwaarden kunnen vinden, staan deze voorwaarden open ter consultatie. De consultatie heeft als doel om na te gaan of deze voorwaarden duidelijk, volledig en werkbaar zijn. De AFM neemt de input uit deze marktconsultatie mee om dit doel te bereiken.³

Vermogensbeheerders die beleggen in eigen aanbieders: nadelen

Het staat vermogensbeheerders vrij om te beleggen in externe aanbieders, eigen aanbieders of elke combinatie daarvan. In Nederland zijn er enkele tientallen vermogensbeheerders met een aanbieder binnen dezelfde groep. Indien een vermogensbeheerder en een aanbieder tot dezelfde groep behoren, en de vermogensbeheerder belegt in de eigen aanbieder, is er in de ogen van de AFM per definitie sprake van een belangenconflict. Naar de mening van de AFM zijn er daarnaast (niet) zichtbare prikkels, indien er belegd wordt in eigen aanbieders. De AFM identificeert de volgende (niet) zichtbare prikkels:

- **Margeprikkel.** Namens cliënten van de vermogensbeheerder wordt er via de eigen aanbieder (door)belegd in fondsen van externe aanbieders, bijvoorbeeld met behulp van mandaten. Binnen de groep kan de vermogensbeheerder geneigd zijn om goedkopere fondsen te selecteren omdat dit gunstig is voor het financieel resultaat van de eigen aanbieder en dus ook van de groep. Aangezien een goedkoper fonds niet automatisch een bij de cliënt passend fonds is, is dit niet vanzelfsprekend in het belang van de cliënt.
- **Volumeprikkel.** Het is gunstig voor de vermogensbeheerder en de eigen aanbieder om zoveel mogelijk cliënten te laten beleggen in de fondsen van de eigen aanbieder. Ook dit is niet vanzelfsprekend in het belang van de cliënt.

¹ Deze regels zijn een nadere invulling van artikel 4:90, eerste lid, van de Wft.

² Het gaat hier om het verlenen van de beleggingsdienst beheren van individueel vermogen als bedoeld in artikel 1:1 Wft.

³ Het betreft hierbij geen formele consultatie van nieuwe wetgeving. Veel partijen hebben in gesprekken met de AFM aangegeven het spanningsveld te herkennen en met eventuele voorwaarden rekening te willen houden.

Vermogensbeheerders die beleggen in eigen aanbieders: voordelen

Het hebben van een vermogensbeheerder en een eigen aanbieder binnen dezelfde groep kan ook voordelen hebben. De AFM identificeert de volgende voordelen:

- **Kostenvoordeel.** Een vermogensbeheerder die gebruik maakt van de eigen aanbieder heeft de mogelijkheid om productkosten te reduceren. De eigen aanbieder kan namelijk voor cliënten van de vermogensbeheerder beleggen volgens beleggingsstrategieën die zonder tussenkomst van de eigen aanbieder in de regel meer zouden kosten. Op het moment dat dit financiële voordeel (deels) wordt doorgegeven aan de cliënt, is deze goedkoper uit.
- **Betere risicobeheersing.** Vermogensbeheerders die samenwerken met de eigen aanbieder hebben meer inzicht in de beleggingsstrategieën en de beleggingen. Dit kan leiden tot een betere risicobeheersing.

Het inherente belangenconflict en de daarmee samenhangende prikkels maken dat de AFM het noodzakelijk acht nadere voorwaarden te formuleren voor vermogensbeheerders die gebruik maken van hun eigen aanbieder. Deze voorwaarden dienen ter bescherming van beleggers die geen of een beperkte keuzevrijheid hebben voor de fondsen en andere financiële instrumenten waarin wordt belegd. Ook beoogt de AFM dat de voorwaarden bijdragen aan een duidelijke marktstructuur en één gelijk speelveld. De AFM heeft deze voorwaarden geformuleerd tegen de achtergrond van (toekomstige) regelgeving.

Te consulteren voorwaarden

Zoals gezegd, vindt de AFM het van belang dat stakeholders zich in de voorwaarden kunnen vinden. De consultatie heeft ook als doel om na te gaan of deze voorwaarden duidelijk, volledig en werkbaar zijn. Daarom staan de voorwaarden open ter consultatie.

Identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten

Indien een vermogensbeheerder en een aanbieder tot dezelfde groep behoren, en de vermogensbeheerder belegt in de eigen aanbieder is er in de ogen van de AFM per definitie sprake van een belangenconflict. Deze vermogensbeheerders dienen daarom adequaat beleid te hebben ter voorkoming en beheersing van belangenconflicten.⁴ Ze dienen belangenconflicten te identificeren, maatregelen te treffen om deze te mitigeren en cliënten van het belangenconflict op de hoogte te stellen. Cliënten moeten in staat worden gesteld om met kennis van zaken een beslissing te nemen ten aanzien van de beleggingsdienst waar het belangenconflict speelt.

Doelgroepbepaling

Vermogensbeheerders dienen, wanneer er gebruik wordt gemaakt van een eigen aanbieder, duidelijk aan te geven voor welke beleggers het gebruik van de fondsen van de eigen aanbieder wel geschikt is en voor welk type beleggers niet. Zo kan de constructie waarbinnen deze eigen fondsen worden aangeboden te complex zijn voor beleggers die weinig ervaring met beleggen hebben. Ook is het mogelijk dat beleggen in de eigen fondsen als zodanig voor een groep beleggers te weinig diversiteit in een portefeuille brengt en er dus gecombineerd moet worden met andere financiële instrumenten. Naast de al bestaande geschiktheids- en passendheidstoets op individueel cliëntniveau, zal deze geschiktheids- en passendheidstoets met de komst van MiFID II ook op generiek niveau verplicht worden.

⁴ Dit is opgenomen in artikel 4:88 Wft, artikelen 167, 167a en 167b.

Kostentransparantie

Het is, onder andere als gevolg van de inherente volumeprikkel, van belang dat de vergelijkende kostenmaatstaf altijd voor cliënten beschikbaar is. Dat wil zeggen dat de kosten van de aanbieder en de kosten van de vermogensbeheerder separaat en in een totaaloverzicht duidelijk worden weergegeven.

Margeprikkel limiteren

Als er sprake is van een margeprikkel dient deze gemitigeerd te worden doordat de vermogensbeheerder en de eigen aanbieder een vaste (gemiddelde) winstmarge afspreken. Om de eigen werkzaamheden, zoals de selectie van externe aanbieders, te kunnen verrichten, doet de eigen aanbieder een opslag boven de kosten van de externe aanbieder. Deze opslag dient evenwel gelimiteerd te worden: alle marge die hoger is dan de afgesproken gemiddelde marge, dient ten goede te komen aan de cliënt. Dergelijk beleid moet worden vastgelegd en de vermogensbeheerder dient te zorgen voor zorgvuldige uitvoering van dat beleid. Een audit van een onafhankelijke partij is onderdeel van een zorgvuldige uitvoering.

Selectie en deselectiebeleid (opstellen en) openbaar maken

Om de volumeprikkel zoveel mogelijk te mitigeren, dienen partijen alleen de eigen aanbieder te gebruiken als dit beter is voor de belegger. Wanneer de eigen aanbieder ondermaats presteert, moet de vermogensbeheerder switchen naar andere fondsen of naar een andere (externe) aanbieder, zonder dat er kosten voor de cliënt in rekening worden gebracht. Dit is onderdeel van de afspraken tussen de vermogensbeheerder en de eigen aanbieder en dient te worden vastgelegd in een helder en openbaar selectie- en deselectiebeleid.

Gelimiteerd percentage vermogen dat door eigen aanbieder wordt belegd

Hoewel de volumeprikkel niet helemaal weggenomen kan worden, dient deze te worden gemitigeerd. Dit kan door de vermogensbeheer slechts een deel van het totale vermogen via de eigen aanbieder te laten beleggen. Vermogensbeheerders dienen, om hun onafhankelijkheid zo veel mogelijk te borgen, een limiet te hanteren (bijvoorbeeld 30%) voor het door hen beheerde vermogen dat bij de eigen aanbieder onder gebracht is.

Andere partijen die gebruik maken van hun eigen aanbieder

Naast het feit dat sommige vermogensbeheerders gebruik maken van hun eigen aanbieder, speelt bij andere partijen zoals levensverzekeraars en pensioeninstellingen soortgelijke casuïstiek. Zo wordt bij beleggingsverzekeringen veelal belegd door de eigen asset manager. Voor deze partijen geldt vaak andere wetgeving. De AFM gaat in gesprek met (vertegenwoordigers van) deze partijen om te kijken hoe het speelveld gelijk getrokken kan worden. Ook staan de voorwaarden nadrukkelijk open ter consultatie voor deze andere belanghebbenden.

Consultatie, hoe verder?

Met deze consultatie wordt beoogd belanghebbenden te informeren over de voorgenomen voorwaarden en hen de mogelijkheid te bieden hierop te reageren. Marktpartijen en andere geïnteresseerden kunnen tot zes weken na plaatsing reageren op deze consultatie. Dat kan door een reactie te sturen naar mb_provisieverbod_bo@afm.nl.

Reacties kunnen worden gepubliceerd tijdens de loop van de consultatie. Alleen die reacties worden gepubliceerd waarvan is aangegeven, door de inzender, dat deze openbaar mogen zijn. Voordat reacties

gepubliceerd worden, worden deze eerst gecontroleerd op beledigende of aanstootgevende uitspraken. Deze controle kan enkele dagen duren.

Deze tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlenen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze consultatie.