

AFM Markconsultatie

Voorwaarden aan een vermogensbeheerder met eigen aanbieder van beleggingsfondsen

1. De Funds & Investment Management Group van Clifford Chance Amsterdam adviseert met name investeerders en vermogensbeheerders bij beleggingsstructuren en is uit dien hoofde veelvuldig betrokken bij beleggingen in huisfondsen. Vanuit die kennis en ervaringen reageren wij graag op de in hoofde genoemde marktconsultatie.
2. Onze beschouwingen zijn primair ingegeven door huisfondsen die in de institutionele wereld door vermogensbeheerders van pensioenuitvoerders worden gebruikt. Aangezien de marktconsultatie geen onderscheid maakt tussen retail en professionele beleggers gaan wij uit van een voorgenomen toepasselijkheid op alle huisfondsen. Wij lezen in de marktconsultatie dat de AFM in gesprek gaat met (vertegenwoordigers van) pensioeninstellingen en in dat kader brengen wij graag het volgende in.
3. In de marktconsultatie wordt als achtergrond van de nieuwe regels het volgende gesteld: "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".
4. Naar onze mening kunnen er grofweg twee typen huisfondsen worden onderscheiden. Allereerst zijn er huisfondsen die een alternatief zijn voor andere beleggingsfondsen. Er is sprake van een keuze van de vermogensbeheerder om al dan niet voor een huisfonds of een fonds van een externe aanbieder te kiezen. De overwegingen die hierbij spelen zijn van velerlei aard en het belangenconflict dat de AFM signaleert kan zich dan inderdaad voordoen.
5. Daarnaast zijn er huisfondsen die voor de vermogensbeheerder vooral een verlengstuk zijn van het vermogensbeheermandaat dat hij heeft gekregen. Deze fondsen zijn door de vermogensbeheerder opgezet om uitvoering te geven aan het mandaat. De reden voor een fonds (ten opzichte van individueel vermogensbeheer) is dat de vermogensbeheerder meerdere cliënten heeft van wie hij een mandaat gekregen heeft. De vermogensbeheerder wil schaalvoordelen behalen en brengt de uitvoering van de verschillende mandaten samen in een beleggingsfonds (in dit kader ook vaak *pool* genaamd).

6. Deze pools zijn dus geen commerciële proposities *an sich* maar meer de 'techniek in de keuken' van de vermogensbeheerder. Voor de vermogensbeheerder is een dergelijke pool dan ook geen alternatief voor een ander fonds. Het is de wijze waarop hij uitvoering geeft aan zijn mandaat. De beheerder van een dergelijk huisfonds kan de vermogensbeheerder zelf zijn of een groepsmaatschappij.
7. De overwegingen die spelen bij het onderbrengen van de beleggingen in huisfondsen zijn primair van praktische aard. Een huisfonds is geen product op zich en van belangenconflicten zal dan ook niet gauw sprake zijn. Beleggers spreken met de vermogensbeheerder een mandaat en een vergoeding af en gaan in de vermogensbeheerovereenkomst akkoord met deze wijze van uitvoering van dit mandaat. Veelal is ook geen sprake van een extra vergoeding die vanwege het beleggingsfonds wordt gerekend. De belegger betaalt een vergoeding aan de vermogensbeheerder ongeacht de wijze van uitvoering van het mandaat. Er is derhalve geen sprake van *double dipping* (twee keer kosten) of extra inkomsten voor de groep. In deze opzet is de margeprikkel en de volumeprikkel derhalve volledig afwezig.
8. Het verplichten tot een selectie en het opleggen van een gelimiteerd percentage vermogen dat door de eigen aanbieder wordt belegd, staat haaks op deze wijze van uitvoering van vermogensbeheer. Voor beleggers resulteren de voorgestelde regels naar onze mening ook niet in extra waarborgen. Eerder in onnodige belemmeringen.
9. Onze aanbeveling zou zijn om voor pensioeninstellingen en andere institutionele beleggers die gebruik maken van de hierin geschetste beleggingsfondsen een specifieke uitzondering te maken dan wel een sterk afwijkend beleid. Daarbij tekenen wij aan dat ook DNB zich in recente jaren heeft uitgelaten over vermogensbeheerders van pensioenfondsen en beleggingen in huisfondsen. In de DNB sectorbrief van januari 2013 stelt DNB aan het gebruik van huisfondsen de voorwaarde dat een huisfonds dezelfde toegevoegde waarde moet hebben als een vergelijkbaar fonds met een andere beheerder. Bij de beoordeling van vermogensbeheerovereenkomsten stelt DNB voorts nadere eisen aan het gebruik en de beoordeling van huisfondsen.

Robert Smits
Clifford Chance LLP
