

Aan: Autoriteit Financiële Markten
Van: Van de Kamp & Co B.V., Rob van de Kamp
Betreft: reactie op consultatiedocument “Voorwaarden aan een vermogensbeheerder met eigen aanbieder van beleggingsfondsen”
Datum: 31 augustus 2015

Dames, mijne heren,

Hieronder mijn reactie op de marktconsultatie.

OPMERKINGEN VOORAF

1. De beschreven praktijk is vooral aan de orde bij banken en verzekeraars die binnen hun groep ook individueel en collectief vermogensbeheer aanbieden. Binnen die conglomeraten zijn er allerlei (al dan niet financiële) prikkels voor de vermogensbeheerders en adviseurs om eigen fondsen te verkopen. Er is nog te weinig transparantie, men zoekt wegen om de consequenties van het provisieverbod te ondervangen en er als organisatie per saldo niet op achteruit te gaan.
2. Te prijzen is dat de AFM signalen uit de markt oppikt om hier iets aan te doen. Er dient echter voor gewaakt te worden dat kleinere partijen over een kam geschoren worden met de grootbanken en de verzekeraars en belast worden met allerlei bezwarende verplichtingen waarvan niet helder is of die toegevoegde waarde hebben. Een aantal van die kleinere partijen is mijn klant. Ik heb geprobeerd het consultatiestuk te lezen vanuit hun optiek:
 - geldt dit ook voor mij?
 - zo ja: wat betekent het voor mijn cliënten en mijn bedrijfsvoering om aan deze voorwaarden te voldoen? Wat moet er allemaal worden aangepast?

Hieronder mijn reactie.

ONDUIDELIJKHEDEN

1. Zijn de voorwaarden ook gericht tot een fondsbeheerder met een AIFMD-vergunning of een ICBE-vergunning die onder die vergunning ook individueel vermogensbeheer aanbiedt. (Daarvan zal het aantal vrijwel zeker toenemen). Ik ga er van uit dat dit niet zo is, omdat er in dat geval geen sprake is van een groep en dus ook niet van een eigen aanbieder. Het verdient m.i. aanbeveling om dit te verduidelijken en expliciet te zeggen dat de voorwaarden alleen van toepassing zijn als er sprake is van een groep: vermogensbeheerder en fondsbeheerder zijn verschillende juridische entiteiten met ieder een aparte vergunning.
2. Nadeel margeprikkel (pagina 1): ik neem aan dat hier bedoeld wordt de situatie dat een eigen aanbieder (fondsbeheerder) een deel van het (door vermogensbeheerders binnen de groep) in het fonds belegde vermogen laat beleggen door externe (niet tot de groep behorende) vermogensbeheerders of fondsbeheerders. Als er in andere fondsen wordt belegd, dan komen de kosten daarvan ten laste van het fonds en “verdient” de beheerder toch niet meer? (Doordat

hij meer overhoudt van zijn management fee dan wanneer hij in duurdere fondsen zou beleggen) Margeprikkel is er m.i. alleen als er sprake is van uitbesteding en de beheerder de aan de gedelegeerde te betalen vergoeding uit eigen zak moet voldoen. Ik zou dus spreken van uitbesteding van fondsbeheer.

Moet hier niet ook gedacht worden aan fund of fund structuren binnen een groep (gevaar dat men te dure eigen fondsen uitkiest)?

3. Nadeel volumeprikkel (pagina 1): wordt die prikkel niet ingeperkt door de zorgplicht van de vermogensbeheerder? Als zorgvuldig wordt geadviseerd dan is er m.i. niets op tegen dat in groepsfondsen wordt belegd.
4. Wat wordt bedoeld met “*deze voorwaarden dienen ter bescherming van beleggers die geen of een beperkte keuzevrijheid hebben voor fondsen en andere financiële instrumenten waarin wordt belegd*”

DE VOORWAARDEN WAARAAN WORDT GEDACHT

Ad Identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten

Waaruit bestaat het belangenconflict eigenlijk dat volgens de AFM per definitie aanwezig is? Wat voorbeelden zou geen kwaad kunnen.

Volgens mij gaat het overigens om een “mogelijk” belangenconflict. Dat zou dan m.i. daaruit bestaan dat een vermogensbeheerder er voor kiest om in “eigen” fondsen te beleggen, terwijl het evident is dat er betere alternatieven voorhanden zijn. Er wordt dan voor eigen fondsen gekozen omdat dat voordelen op zou leveren voor de groep en dus ook (in ieder geval indirect: betere beoordeling) voor de vermogensbeheerder.

Ik denk dat er verschil gemaakt moet worden tussen:

1. uitsluitend beleggen in eigen fondsen
2. ook beleggen in eigen fondsen.

ad 1: uitsluitend beleggen in eigen fondsen

Er kunnen goede redenen zijn om uitsluitend in “eigen” fondsen te beleggen. Bijvoorbeeld omdat dat een efficiënte manier is om goede beleggingsresultaten te genereren. Vanuit de cliënt gezien is daar niets mis mee als:

- duidelijk is dat de vermogensbeheerder een “verlengstuk” van de fondsenorganisatie is (de fondsenorganisatie zou desgewenst ook zelf individueel vermogensbeheer aan mogen bieden onder de werking van haar AIFMD of ICBE vergunning);
- de TCO vergelijkbaar is met de TCO in geval van individueel vermogensbeheer;
- het rendement en het risico passend zijn voor de cliënt. In deze structuur krijgt de cliënt de zorgplicht er als het ware bij: de vermogensbeheerder onderzoekt of de beleggingsoplossing (de gekozen asset allocatie en de invulling daarvan met eigenfondsen) passend is en monitort periodiek of dat nog steeds het geval is.

Als duidelijk gecommuniceerd wordt dat er uitsluitend in eigen fondsen wordt belegd, de TCO (vermogensbeheer + kosten in de fondsen) redelijk is en de zorgplicht naar behoren wordt ingevuld, dan lijkt mij dat zich hier niet snel belangenconflicten voor zullen doen. De cliënt moet dan zelf beoordelen of hij tevreden is met de behaalde resultaten en of er betere alternatieven aanwezig zijn. (Dat moet hij in geval van individueel vermogensbeheer door een beheerder die zelf belegt ook, die

beheerder wordt niet verplicht om de cliënt er op te wijzen dat andere vermogensbeheerders betere beleggingsresultaten behalen.)

Ad 2: ook beleggen in eigen fondsen

Hier ligt het wat complexer: al snel kan de verwachting ontstaan dat de vermogensbeheerder de beste fondsen selecteert en eigen fondsen in zal ruilen voor vergelijkbare fondsen van derden als die beter presteren. Er zal een prikkel zijn om dat niet te doen. Die prikkel zal minder sterk zijn als de vermogensbeheerder geen vermogensbeheervergoeding rekent over de belegging in eigen fondsen (of slechts een beperkte fee, die (een deel van) de kosten van de zorgplicht dekt.

Eerder een belangenconflict dus dan wanneer er alleen maar in eigen fondsen wordt belegd.

Een actueel voorbeeld: een vermogensbeheerder wil het beleggen in obligaties efficiënter maken door een fonds op te richten dat alleen bestemd is voor de eigen klanten. Na oprichting worden de obligaties in de beheerportefeuilles vervangen door deelnemingsrechten in get fonds. Het fonds rekent geen beheerfee. Is hier een belangenconflict?

Ad Doelgroepbepaling

Ik snap eerlijk gezegd niet waarom dit als een aparte voorwaarde wordt genoemd. De vermogensbeheerder moet de voor de cliënt meest passende beleggingsoplossing zoeken. Het lijkt mij dat dit in de intakeprocedure van de vermogensbeheerder en in de informatieverstopping over het beleggingsbeleid geregeld moet worden. Wordt er belegd in eigen fondsen dan moet goed uitgelegd worden waarom en wat het beleggingsbeleid van die fondsen is (hoe dat past in de verschillende portefeuilleprofielen).

Ad Kostentransparantie

Dit is op zich logisch.

Ad Margeprikkel limiteren

Ik snap niet hoe dit zou moeten werken.

Het consultatiedocument zegt op bladzijde 1 het volgende over margeprikkel

“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.

Die omschrijving is verre van duidelijk. (Zie wat ik hierboven bij “Onduidelijkheden” onder punt 2 schrijf):

De formulering van de voorwaarde is ook onduidelijk:

- wordt bedoeld dat de eigen aanbieder niet mag houden wat hij “verdient” (= overhoudt van zijn beheerfee) door mandaten te geven aan vermogensbeheerders binnen de groep /te beleggen in fondsen binnen de groep tegen een lagere vergoeding dan wanneer zou worden gedelegeerd naar partijen buiten de groep?
- het gebruik van het woord opslag is verwarrend. Lijkt me duidelijker om te verlangen dat de aanbieder aan moet geven in het prospectus welk gedeelte van de beheerfee voor hemzelf bestemd is en welk gedeelte gebruikt zal worden voor het betalen van beheervergoedingen/adviesfees aan ingeschakelde derden.

Is het niet veel simpeler om gewoon te verlangen dat als er door een eigen aanbieder de uitvoering van het beleggingsbeleid niet binnen de eigen groep mag uitbesteden?

Ad Selectie en deselectiebeleid (opstellen en) openbaar maken

Naar mijn mening dient een dergelijke voorwaarde niet gesteld te worden aan vermogensbeheerders die heel duidelijk communiceren dat zij (vooral) beleggen in eigen fondsen en (ten aanzien van het beleggingsbeleid) als een verlengstuk van die fondsen moeten worden gezien. De eigen aanbieder (de fondsorganisatie) hoort periodiek te beoordelen of de fondsen goed genoeg presteren en dient in te grijpen als dat niet het geval is. De cliënt van de vermogensbeheerder kan aan de hand van de in zijn vermogensoverzichten opgenomen benchmarks best wel zelf beoordelen of de fondsen het goed genoeg doen.

Een voorwaarde dat kosteloos geswitched moet worden als de fondsen van de eigen aanbieder niet goed genoeg presteren dient niet gesteld te worden omdat heel moeilijk te bepalen is of en wanneer zich zo'n situatie voordoet:

- wanneer zijn fondsen vergelijkbaar? (Er zal niet gauw sprake zijn van vergelijkbare gevallen. Er zijn snel verschillen ten aanzien van beleggingsbeleid, risicoprofiel, kosten, behaalde rendementen, ervaring fondsbeheerders, kracht beleggingsorganisatie, beleggingshorizon etc.)
- wanneer is er sprake van een zodanige underperformance dat besloten moet worden om te switchen? Ook hier heel veel ruimte voor discussie.

De cliënten van een vermogensbeheerder die het beleggingsbeleid uitvoert via fondsen van een eigen aanbieder kiezen voor de beleggingsfilosofie en beleggingsstrategie van die de vermogensbeheerder adviseert. Daarbij maakt het in beginsel niet uit of die wordt uitgevoerd door te beleggen in individuele titels of in de fondsen van de eigen aanbieder. Als de beleggingsstrategie (tijdelijk) niet succesvol is in het geval erin individuele titels wordt belegd, dan wordt van een vermogensbeheerder niet verlangd dat hij zijn cliënt naar een ander stuurt. Niet valt in te zien waarom dat anders zou moeten zijn als het beleggingsbeleid (om allerlei verstandige redenen die ook het belang van de cliënt dienen) via eigen fondsen wordt geëffectueerd.

Gelimiteerd percentage vermogen dat door eigen aanbieder wordt belegd

Ook ten aanzien van deze voorwaarde ben ik van mening dat die in ieder geval niet zou moeten gelden voor vermogensbeheerders die heel duidelijk communiceren dat zij (vooral) beleggen in eigen fondsen en als een verlengstuk van die fondsen moeten worden gezien. Anders is het niet meer mogelijk om het beleggingsbeleid goed en (kosten)efficiënt uit te voeren: 70% van iedere portefeuille moet elders worden belegd.

Verder vraag ik mij af wie er nu eigenlijk gebaat is bij het hanteren van een grens. Mag de cliënt dat niet zelf uitmaken? Cliënten kunnen heel goed beoordelen of zij het gewenst vinden dat een groot deel van hun belegbaar vermogen in huisfondsen wordt belegd.

Van de Kamp & Co B.V.

Rob van de Kamp

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

T 06 51 98 52 59

F [0299] 650876

rob@robvandekamp.nl