



Aandachtspunten voor vermogensbeheerders met een eigen aanbieder van beleggingsfondsen

Leidraad om marktpartijen richting en duidelijkheid te geven

Publicatiedatum: December 2015
Laatste aanpassing: 3 januari 2018

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1.	Waarom deze leidraad?	4
1.1	Reacties marktconsultatie	4
2.	Aandachtspunten	6
2.1	Limiteren van de marge prikkel	6
2.2	Selectie- en de-selectiebeleid	7
2.3	Mitigeren volume prikkel	7

1. Waarom deze leidraad?

Het doel van een leidraad in het algemeen is een specifieke groep van personen of ondernemingen te informeren of meer inzicht te geven over een bepaald onderwerp. Een leidraad kan aandachtspunten, aanbevelingen, handvatten of extra uitleg bevatten en wordt vaak gepubliceerd naar aanleiding van de roep vanuit de markt of naar aanleiding van specifieke gevallen uit de praktijk.

Sinds 1 januari 2014 is het provisieverbod beleggingsondernemingen van kracht om een einde te maken aan betalingen zoals distributievergoedingen. Per 3 januari 2018 zijn de provisieregels aangescherpt en uitgebreid, waardoor de provisieregels ook op dienstverlening aan professionele beleggers van toepassing zijn en er ook provisieregels voor research geleden. Hierdoor kan en zal de beleggingsonderneming zich minder laten leiden door ongewenste prikkels. Marktpartijen en de AFM hebben echter gesignaleerd dat er nog steeds ongewenste prikkels (kunnen) bestaan voor sommige beleggingsondernemingen, namelijk wanneer een vermogensbeheerder namens haar *niet-professionele* cliënten¹ gebruik maakt van beleggingsfondsen van een eigen aanbieder.

Om de risico's van deze prikkels te mitigeren heeft de AFM eerder besloten tot consultatie van zes voorwaarden die gesteld zouden kunnen worden aan een vermogensbeheerder met een eigen aanbieder van beleggingsfondsen². De marktconsultatie is afgerond en heeft twintig schriftelijke en meerdere mondelinge reacties opgeleverd³.

In deze leidraad informeert de AFM hoe zij met deze wetenschap toezicht houdt op vermogensbeheerders⁴ die namens haar *niet-professionele* cliënten beleggen in beheerders van een beleggingsinstelling of icbe binnen dezelfde groep (eigen fondsaanbieder/eigen aanbieder)⁵. De AFM geeft in deze leidraad aandachtspunten en marktpraktijken mee aan vermogensbeheerders met een eigen aanbieder waaraan zij hun beleid kunnen toetsen.

1.1 Reacties marktconsultatie

De reacties maken duidelijk dat er voor drie onderwerpen duidelijk draagvlak is in de markt. Deze onderwerpen zijn het identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten, het hanteren

¹ Het provisieverbod voor de dienstverlening aan niet-professionele cliënten is opgenomen in artikel 168a Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Deze bepaling regelt het verschaffen en ontvangen van provisies met betrekking tot dienstverlening aan deze groep cliënten

² Zie document "Marktconsultatie: voorwaarden aan een vermogensbeheerder met eigen aanbieder van beleggingsfondsen" van 14 juli 2015. <http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/juli/consultatie-mandaten>

³ Zes partijen hebben aangegeven geen bezwaar te hebben tegen de publicatie van hun consultatiereactie, zie: <http://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2015/sep/reacties-consultatie-mandaten>.

⁴ Het gaat hier om het verlenen van de beleggingsdienst beheren van individueel vermogen voor cliënten als bedoeld in artikel 1:1 Wft.

⁵ Onder 'groep' wordt verstaan een groep als bedoeld in artikel 24b van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Ook personen die niet onder deze groep vallen maar waarop het beleid als bedoeld in artikel 4:88 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en artikel 33 van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 gericht moet zijn, vallen onder 'groep' in dit document.

van een doelgroep bepaling en kostentransparantie. De marktpartijen die gereageerd hebben op de consultatie, zagen ten tijde van de totstandkoming van deze leidraad nut en noodzaak alsook (toen nog toekomstige) wettelijke grondslag voor deze onderwerpen. Omdat inmiddels met de komst van MiFID II deze onderwerpen in wet- en regelgeving zijn verankerd, wordt hier in deze leidraad geen nadere aandacht meer aan besteed.

Met betrekking tot drie andere geconsulteerde mogelijke voorwaarden geven verschillende marktpartijen aan dat er een wettelijk kader ontbreekt en er ook geen noodzaak is deze te stellen. Het betreft het limiteren van zowel de marge- als de volume prikkel en het openbaar maken van het selectie- en de-selectiebeleid. Sommige marktpartijen zijn juist wel voorstander van de nadere invulling op deze punten en vinden dat de AFM op onderdelen niet ver genoeg gaat. De standpunten worden beïnvloed door de diversiteit binnen de sector. Zo zijn er vermogensbeheerders die *uitsluitend* werken met de eigen fondsaanbieder en vermogensbeheerders die naast de eigen fondsaanbieder ook met derden samenwerken (*niet uitsluitend*). Dit onderscheid is in het navolgende van belang.

2. Aandachtspunten

Als de vermogensbeheerder *niet uitsluitend* de fondsen van de eigen aanbieder gebruikt maar ook die van derden, ziet de AFM meer risico's voor de werking van ongewenste prikkels ten opzichte van de situatie waarin de vermogensbeheerder *uitsluitend* de fondsen van de eigen aanbieder gebruikt. Deze bestaan op het gebied van de selectie van derden of eigen fondsen en de afwegingen daarbij tussen het klantbelang en dat van de onderneming.

Ten aanzien van deze mogelijk ongewenste prikkels zijn concreet drie punten geconsulteerd: het limiteren van zowel de margeprikkel, het limiteren van de volumeprikkel en het openbaar maken van het selectie- en de-selectiebeleid. De AFM wil hier benadrukken dat deze drie punten bestaande praktijken in de markt zijn waarmee de mogelijk ongewenste prikkels kunnen worden gemitigeerd in het geval dat de vermogensbeheerder *niet uitsluitend* werkt met de eigen aanbieder. Dat wil niet zeggen dat er geen alternatieven denkbaar zijn om de ongewenste prikkels te adresseren.

De AFM ziet de drie geconsulteerde punten als aandachtspunten voor de bedrijfsvoering bij vermogensbeheerders die *niet uitsluitend* fondsen van de eigen aanbieder gebruikt. De AFM zal deze punten, het limiteren van zowel de marge- als de volumeprikkel en het openbaar maken van het selectie- en de-selectiebeleid, daarom onderdeel laten zijn van haar risicosignalering als zij onderzoek doet naar de beheerste en integere bedrijfsvoering bij vermogensbeheerders met een eigen aanbieder als *niet uitsluitend* in de fondsen van de eigen aanbieder worden belegd. Deze aandachtspunten zijn aanvullend op verplichtingen die rechtstreeks volgen uit wet- en regelgeving. Ontbreken van beleid dan wel ontbreken van een goede toelichting van de vermogensbeheerder op een of meerdere van deze punten, kan voor de AFM aanleiding zijn voor nadere vragen aan de vermogensbeheerder.

De drie genoemde aandachtspunten worden hieronder kort toegelicht.

2.1 Limiteren van de marge prikkel

De margeprikkel bestaat binnen de groep waar de vermogensbeheerder en aanbieder van eigen fondsen deel van uit maakt. Als een vermogensbeheerder voor rekening en risico van haar cliënten belegt in het fonds van de eigen aanbieder en de eigen aanbieder doorbelegt in fondsen van externe aanbieders, kan er een marge worden gemaakt door de eigen aanbieder⁶. Hierin ligt de prikkel besloten voor de groep en daardoor voor de vermogensbeheerder. De neiging kan bestaan om alleen goedkope externe fondsen te selecteren waardoor de eigen aanbieder de meeste baten genereert. Dit, terwijl deze selectie van fondsen niet vanzelfsprekend in het belang van de cliënt is.

⁶ Dit is bijvoorbeeld het geval als gebruik wordt gemaakt van mandaten.

De AFM verwacht dat als er sprake is of kan zijn van een margeprikkel, er binnen de groep beleid is om deze prikkel te beperken. Dit kan bijvoorbeeld via het beleid van de eigen aanbieder van fondsen. Van belang is dat zowel de vermogensbeheerder als de eigen aanbieder bewust is van deze mogelijke prikkel, bekend is met het (groeps)beleid en bekend is met de maatregelen die binnen de groep of bij afzonderlijke onderdelen zijn genomen om deze prikkel te mitigeren.

In de ogen van de AFM zou de marge bij de eigen aanbieder in relatie moeten staan tot de daarvoor gedane activiteiten. Een bestaande praktijk in de markt is het hanteren van een vaste (gemiddelde) winstmarge voor de eigen aanbieder waardoor de margeprikkel binnen de groep vergaand is gemitigeerd. De AFM vindt dit een goede praktijk omdat de vermogensbeheerder zo minder geneigd zal zijn om het belang van de groep zwaarder te laten wegen dan het belang van zijn cliënten.

2.2 Selectie- en de-selectiebeleid

In de ogen van de AFM moet de vermogensbeheerder switchen naar andere fondsen indien de fondsen van de eigen aanbieder ondermaats presteren. Daartoe dient het beleggingsbeleid, inclusief de manier waarop dit wordt geïmplementeerd in de beleggingsportefeuilles van cliënten (selectie- en de-selectiebeleid), goed te worden omschreven en met klanten te worden gedeeld. Deze opvatting is al vaker met de markt gedeeld. Als goede praktijk ziet de AFM de uitwerking ervan conform de leidraad De klant in Beeld⁷.

2.3 Mitigeren volumeprikkel

Het is inherent verleidelijk voor de vermogensbeheerder die naast de fondsen van de eigen aanbieder ook gebruik maakt van fondsen van derden, om zoveel mogelijk cliënten te laten beleggen in de fondsen van de eigen aanbieder. Hierdoor genereert de groep immers de meeste baten. De beleggingsonderneming dient deze prikkel mee te nemen in de verplichting om belangenconflicten te identificeren en te voorkomen of te beheersen. De AFM verwacht dat deze volumeprikkel voor de vermogensbeheerder die niet uitsluitend met de eigen aanbieder werkt, wordt gemitigeerd door beleid te formuleren en vast te leggen. Dit beleid houdt verband met de doelgroep bepaling en geschikt vermogensbeheer.

⁷ Zie leidraad Klant in Beeld. Aanbevelingen voor zorgvuldig beleggingsadvies en vermogensbeheer van de AFM.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. 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 tekst.