



Aandachtspunten voor vermogensbeheerders met een eigen aanbieder van beleggingsfondsen

Leidraad om marktpartijen richting en duidelijkheid te geven

December 2015

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	Aandachtspunten voor vermogensbeheerders die niet uitsluitend met de eigen aanbieder werken	6
2.1.1	Limiteren van de marge prikkel	7
2.1.2	Selectie- en de-selectiebeleid	7
2.1.3	Limitering volume prikkel	8
2.2	Aandachtspunten voor alle vermogensbeheerders met een eigen fondsaanbieder	8
2.2.1	Identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten	8
2.2.2	Doelgroep bepaling	9
2.2.3	Kosten transparantie	10

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.

Per 1 januari 2014 is het provisieverbod beleggingsondernemingen van kracht om een einde te maken aan betalingen zoals distributievergoedingen. 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 geven aan dat er voor drie onderwerpen duidelijk draagvlak is in de markt. Deze onderwerpen zijn het identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten, het hanteren van een doelgroep bepaling en kostentransparantie. De marktpartijen die gereageerd hebben op

¹ Het provisieverbod is opgenomen in artikel 168a Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Deze bepaling regelt het betalen en ontvangen van provisies met betrekking tot dienstverlening aan alle cliënten. Lid 1 van deze bepaling is beperkt tot dienstverlening aan niet-professionele beleggers. In dit stuk sluit de AFM aan bij deze afbakening.

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 uitgewerkt in artikel 167 BGfo gericht moet zijn, vallen onder 'groep' in dit document.

de consultatie, zien nut en noodzaak alsook (toekomstige) wettelijke grondslag voor deze onderwerpen.

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 volumeprikkel 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

Dit hoofdstuk kent een gelaagde indeling. De in paragraaf 2.1 beschreven punten gelden voor vermogensbeheerders die zowel fondsen van eigen aanbieders als fondsen van externe aanbieders gebruiken (*niet uitsluitend*). Dit betreffen aandachtspunten voor de bedrijfsvoering voor de desbetreffende vermogensbeheerders. Deze aandachtspunten gelden naast de in paragraaf 2.2 genoemde en zullen onderdeel uitmaken van eventuele risicosignalering door de AFM.

De in paragraaf 2.2 beschreven aandachtspunten zijn ofwel vereist en wettelijk verankerd ofwel onderwerp van komende regelgeving. Zij gelden voor alle vermogensbeheerders die namens haar niet-professionele cliënten beleggen in fondsen van de eigen aanbieder (zowel *uitsluitend* als *niet uitsluitend*).

Voor beide groepen aandachtspunten beschrijft de AFM haar gezichtspunt en relevante marktpraktijken.

2.1 Aandachtspunten voor vermogensbeheerders die niet uitsluitend met de eigen aanbieder werken

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 afweging 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. Omdat het regelgevend kader van MiFID II in brede zin meer nadruk legt op het treffen van maatregelen ter mitigeren van belangenconflicten, zullen bestaande marktpraktijken aan belang winnen, zo verwacht de AFM.

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.

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.

2.1.1 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.

De AFM verwacht dat als er sprake is of kan zijn van een margeprikkel, dat 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.

2.1.2 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.

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

Deze opvatting is al vaker met de markt gedeeld. Als goede praktijk ziet de AFM de uitwerking ervan conform de handreiking beleggingsbeleid⁷ en de leidraad De klant in Beeld⁸.

2.1.3 Limitering volume prikkel

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 AFM verwacht dat deze volume prikkel 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 passend vermogensbeheer.

Een in de markt gesignaleerde praktijk is het hanteren van een vooraf vastgestelde limiet (bijvoorbeeld 30%) van het totale belegde vermogen van de vermogensbeheerder dat belegd wordt in fondsen van de eigen aanbieder. De hoogte van een eventuele limiet en het in de praktijk gealloceerde percentage neemt de AFM mee als onderdeel van haar risicosignalering.

2.2 Aandachtspunten voor alle vermogensbeheerders met een eigen fondsaanbieder

De AFM en de marktpartijen die gereageerd hebben op de consultatie, zien nut en noodzaak alsook (toekomstige) wettelijke grondslag⁹ voor drie hieronder genoemde aandachtspunten. Deze gelden voor alle vermogensbeheerders met een eigen aanbieder.

2.2.1 Identificeren, mitigeren en openbaren van belangenconflicten

In de ogen van de AFM is een belangenconflict onvermijdelijk, indien een vermogensbeheerder (ook) belegt in fondsen van de eigen aanbieder. De vermogensbeheerder moet haar bedrijfsvoering dan zodanig hebben ingericht dat het belangenconflict de integriteit, soliditeit en de zorgvuldige behandeling van cliënten niet in de weg staat¹⁰. Hieronder vallen ook de

⁷ Zie Handreiking Beleggingsbeleid Particuliere Cliënten van 29 januari 2015, uitgegeven door de belangrijkste branche organisaties.

⁸ Zie leidraad Klant in Beeld. Aanbevelingen voor zorgvuldig beleggingsadvies en vermogensbeheer van de AFM.

⁹ Ten aanzien van deze problematiek zijn de volgende (toekomstige) richtlijnen relevant:

- Voor vermogensbeheerders (beleggingsondernemingen) is MiFID I en per 3 januari 2017 MiFID II van toepassing; en
- Voor de beheerders van een beleggingsinstelling of icbe gelden respectievelijk de AIFM richtlijn en UCITS richtlijn.

¹⁰ Deze voorwaarde is opgenomen in artikel 4:14 Wft en voor wat betreft belangenconflicten nader uitgewerkt in onder andere artikel 35a BGfo en in artikel 4:88 Wft en nader uitgewerkt in artikelen 167, 167a en 167b. MiFID II zal op deze punten geen ingrijpende wijzigingen meebrengen.

belangenconflicten die zich in de afzonderlijke divisies en bij de groep voordoen. Daarnaast moet de vermogensbeheerder die belegt in fondsen van de eigen aanbieder cliënten hiervan in een vroegtijdig stadium op een duidelijke manier op de hoogte stellen. De vermogensbeheerder stelt de cliënten zodanig op de hoogte dat deze in staat zijn om met kennis van het mogelijke belangenconflict een beslissing te nemen ten aanzien van de aangeboden beleggingsdienst, beleggingsactiviteit of nevendienst. Dit betekent in ieder geval dat vóór de totstandkoming van de overeenkomst de cliënt hiervan op de hoogte dient te worden gebracht.

In de praktijk kan hier invulling aan worden gegeven door in de informatieverstrekking aan een potentiële cliënt op te nemen dat de groep verdient aan de beleggingsdienstverlening én aan het product en dat er in dit verband sprake kan zijn van een belangenconflict. Ook een beschrijving van dat mogelijke belangenconflict en eventuele mitigerende maatregelen zou hiervan deel kunnen uitmaken.

2.2.2 Doelgroep bepaling

Het bepalen van een doelgroep voor beleggingsdienstverlening in algemene zin is als zodanig niet opgenomen in de wet. Wel moet een beleggingsonderneming zorgen voor passend vermogensbeheer¹¹.

Beleggen in fondsen van eigen aanbieders is niet per definitie voor alle vermogensbeheercliënten geschikt. Vanuit de norm dat individueel vermogensbeheer moet passen bij de cliënt, dient de beleggingsonderneming een individuele geschiktheidstoets te doen waarbij ze (onder meer) toetst of beleggen in fondsen van eigen aanbieders voor deze cliënt geschikt is en past bij het opgestelde klantprofiel. Het hanteren van een doelgroep bepaling past hierin doordat de beleggingsonderneming al daaraan voorafgaand op een meer generiek niveau zou kunnen bepalen voor welk type potentiële cliënten beleggen in fondsen van eigen aanbieders geschikt is of juist niet geschikt is.

De AFM vindt het van groot belang dat een potentiële cliënt in staat is om de dienst die wordt verleend op waarde te kunnen schatten en te kunnen onderscheiden van (vermogensbeheer)diensten waarin niet gebruik wordt gemaakt van de fondsen van eigen aanbieders. De potentiële cliënt moet kunnen begrijpen wat het inhoudt dat zijn vermogensbeheerder namens hem belegt in fondsen van eigen aanbieders en wat de voor- en nadelen voor hem en voor de beleggingsonderneming zijn. Aspecten zoals risico en complexiteit van een propositie, dienst of product spelen een rol bij het identificeren van de doelgroep voor wie de betreffende propositie potentieel geschikt is. De AFM zou graag zien dat, naast de geschiktheid- en passendheidstoetsen voor de individuele belegger, ook vooraf wordt bepaald voor welke doelgroep de propositie of dienst is bedoeld en voor wie niet (denk bijvoorbeeld aan pensioenbeleggen of duurzaam beleggen).

¹¹ Artikel 4.23 Wft en nader uitgewerkt in artikel 80a BGfo.

In haar toezicht houdt de AFM rekening met de toekomstige MiFID II regelgeving ten aanzien van product governance. Hierbij is het onderscheid tussen de beleggingsonderneming die een financieel instrument daadwerkelijk ontwikkelt (de ‘manufacturer’) en de beleggingsonderneming die het product van een derde koopt en distribueert (de ‘distributor’) van belang. De ‘manufacturer’ moet onder meer een duidelijke doelgroep identificeren en specificeren in welke behoefte van deze doelgroep het product voorziet. Voor de ‘distributor’ geldt onder meer dat bij het bepalen van het totaal aantal producten dat wordt aangeboden dan wel meegenomen in het advies of individueel vermogensbeheer, aansluiting moet worden gezocht bij de karakteristieken, doelstellingen en behoeftes van een geïdentificeerde doelgroep. Deze mogelijke toekomstige eis is een aanvulling op de al geldende zorgplichtregels¹².

2.2.3 Kostentransparantie

Een beleggingsonderneming dient voorafgaand aan de dienstverlening de (potentiële) cliënt inzicht te geven in de totale kosten van een beleggingsdienst en de kosten van een financieel instrument dat wordt aangeboden of geadviseerd¹³. De vermogensbeheerder heeft de verplichting om deugdelijke verslagen over de verrichte diensten te verstrekken aan de cliënt en tenminste de kosten van transacties en diensten die voor rekening van de cliënt werden verricht te verantwoorden.

De AFM zal in de toekomst rekening houden met de MiFID II regelgeving ten aanzien van kostentransparantie. Beleggingsondernemingen zullen dan meer informatie moeten verstrekken aan cliënten. Zo dient de beleggingsonderneming dan voorafgaand aan de dienstverlening de cliënt inzicht te geven in de totale kosten van een beleggingsdienst en de kosten van een financieel instrument dat wordt aangeboden of geadviseerd. De beleggingsonderneming dient dan deze kosten samen te voegen, zodat de cliënt inzicht heeft in de totale kosten en in het cumulatieve effect van de kosten op het rendement. De cliënt kan verzoeken om een uitsplitsing van de kosten.

In de praktijk is door de Nederlandse banken afgesproken dat de kosten voor de beleggingsdienstverlening en de kosten voor het product al per 1 januari 2016 separaat en cumulatief getoond zullen worden. Het zou goed zijn als vermogensbeheerders die beleggen in fondsen van eigen aanbieders zich ook al in 2016 hieraan zouden committeren.

¹² Op dit moment is het nog niet duidelijk op welke wijze deze MiFID II eisen in de Nederlandse regelgeving worden opgenomen.

¹³ Artikel 4.20 Wft, nader uitgewerkt in de artikelen 58a en volgende BGfo.

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.