



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Autoriteit Financiële Markten  
T.a.v. drs. S. Hu  
Postbus 11723  
1001 GS Amsterdam

Amsterdam, 21 december 2015

Betreft: Onderzoek servicemodellen

Geachte heer Hu,

Dank voor toezending van de conceptbrief die de AFM voornemens is te verzenden aan zelfstandige vermogensbeheerders. Graag zouden wij overigens ook een kopie willen ontvangen van het concept persbericht, aangezien een dergelijk persbericht – en met name de titel daarvan – vaak de toon zet.

U heeft ons verzocht om eventuele suggesties te doen en commentaar te geven. Van die mogelijkheid maken wij graag gebruik. Dank dat u ons daarvoor in de gelegenheid heeft gesteld.

## 1. Beeldvorming

Zoals aangegeven is met name van belang dat de (gestandaardiseerde) brief aan zelfstandige vermogensbeheerders alsmede het persbericht, een zorgvuldig beeld geeft. Dit is met name van belang, aangezien ‘het woord van de toezichthouder’ niet snel ter discussie zal worden gesteld en nuances in de media verloren gaan. De conceptbrief ademt – kort samengevat – de gedachte uit dat zelfstandige vermogensbeheerders excessieve transactiekosten in rekening brengen bij klanten. Op basis van de huidige formulering van deze brief, moet ernstig rekening gehouden worden dat dit dan ook de berichtgeving in de (financiële) media zal zijn. Dit, terwijl de werkelijkheid ons inziens is dat de branche als zodanig geen excessieve transactiekosten in rekening brengt.

Het (mogelijke) feit dat een enkele zelfstandige vermogensbeheerder wel hoge of zelfs excessieve transactiekosten in rekening brengt, mag er niet toe leiden dat een sterk negatieve beeldvorming wordt geschetst van de branche in zijn totaliteit. In het verlengde van het bovenstaande, merken wij graag het volgende op.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## **2. Feitelijke onderbouwing**

In de inleiding van uw brief stelt u onder andere dat zelfstandige vermogensbeheerders onder servicemodel 4 in 2014 vier keer zoveel transactiekosten bij de cliënt in rekening hebben gebracht als wat zijzelf hebben betaald aan depotbanken voor het uitvoeren van transacties. Wij hebben bij diverse depotbanken navraag gedaan of een dergelijke conclusie getrokken zou kunnen worden, doch uit deze navraag blijkt dat de desbetreffende depotbanken niet bekend zijn met het voorafgaande beeld. Wij kunnen derhalve niet anders dan vraagtekens plaatsen bij de feitelijke onderbouwing van deze stelling in uw conceptbrief. Ook in eerdere gesprekken is dit aan de orde geweest, zonder dat aan ons van de feitelijke juistheid van deze stelling is gebleken.

Daarbij komt, zelfs indien in een enkel geval wel sprake zou zijn van een vermogensbeheerder die 'vier keer zoveel transactiekosten' bij de cliënt in rekening brengt, dat de beeldvorming in uw brief generaliserend is. Niet kan in zijn algemeenheid worden geconcludeerd dat zelfstandige vermogensbeheerders 'vier keer zoveel transactiekosten' in rekening brengen. Dit roept de vraag op of de enkele zelfstandige vermogensbeheerder die dat onverhoopt wel zou doen, niet apart daarover door de AFM dient te worden aangeschreven. Dat betekent tevens, dat een eventueel persbericht de strekking zou moeten hebben dat de branche als zodanig redelijke transactiekosten in rekening brengt, een eventuele uitzondering daargelaten.

## **3. Total cost of ownership**

Onze Vereniging is een voorstander om aan klanten inzichtelijk te maken wat de omvang van de totale kosten zijn die in rekening worden gebracht, dit afgezet tegen – kort gezegd – het te verwachten risico alsmede het te verwachten rendement. Het lijkt ons derhalve een goede zaak om aandacht te besteden aan het feit dat het niet zozeer gaat om de omvang van de transactiekosten die in rekening worden gebracht, maar wat de totale kosten zijn die een klant mag verwachten bij de aangeboden beleggingsdienstverlening.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Het noemen van één specifieke kostenpost, te weten transactiekosten, kan een nuttige bijdrage geven aan het inzicht van een klant maar kan ook misleidend zijn indien dat niet wordt beoordeeld in het licht van de gehele dienstverlening en de totale kosten die daaraan zijn verbonden (inclusief rendement en risico). Een partij die relatief lage kosten in rekening brengt voor de beleggingsdienstverlening maar daarentegen relatief hoge kosten in rekening brengt voor het beheer van zijn huisfondsen, doet het niet per saldo beter dan een partij die hogere transactiekosten in rekening brengt maar voor cliënten belegt in beleggingsproducten waaraan minder kosten zijn verbonden.

Deze context zou in de brief maar zeker ook in een eventueel persbericht, uitdrukkelijk aandacht verdienen.

#### **4. Excessieve transactiekosten**

Voor wat betreft het materiele punt dat u in uw brief adresseert, te weten het in rekening brengen van excessieve transactiekosten, laat ik u voor de goede orde weten dat onze Vereniging daarvan uiteraard geen voorstander is. Dit ongeacht de vraag of het rekening brengen van excessieve transactiekosten wettelijk verboden is of niet. Het in rekening brengen van excessieve transactievergoedingen kan in strijd zijn met het wettelijke verbod op provisiejagen (*churning*) maar is ook anderszins niet te rechtvaardigen ten opzichte van cliënten. Transparantie ten aanzien van de kosten en met name het effect van excessief hoge transactiekosten op het eventueel te behalen rendement, is voor een goed inzicht van de klant van belang.

Anders gezegd: wij onderschrijven uw materiele zorg (indien dat zich in de praktijk zou voordoen). [optioneel: onze Vereniging zal ook op een eventueel persbericht reageren door publiekelijk aan te geven dat geen excessieve transactiekosten in rekening gebracht zouden mogen worden]. Overigens geldt ook hier, dat het goed is om de conceptbrief aan de desbetreffende zelfstandige vermogensbeheerders te wijzen op de naderende regelgeving omtrent *product governance* zoals dat door MiFID II zal zijn voorgeschreven. Behalve dat wij vermoeden dat een verdienmodel op basis van excessieve hoge transactiekosten niet duurzaam is, is het ook nog maar de vraag of een dergelijk verdienmodel nog op voldoende (juridisch en niet-juridisch) draagvlak kan rekenen in het licht van deze naderende wetgeving.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## 5. Provisieverbod en servicemodellen

Onze Vereniging is eveneens – zoals u weet – voorstander van het wettelijk provisieverbod, welk verbod in feite directe beloning door de klant stimuleert danwel voorschrijft.

Het wettelijk provisieverbod geeft echter niet aan conform welk verdienmodel (of servicemodel zoals in uw brief genoemd) een beleggingsonderneming haar diensten mag aanbieden. De inrichting van de dienstverlening aan klanten alsmede het verdienmodel, kan door iedere beleggingsonderneming naar eigen inzicht worden bepaald. In uw brief geeft u echter aan dat uitsluitend twee servicemodellen zouden zijn toegestaan. Met u zijn wij van oordeel dat deze beide servicemodellen inderdaad wettelijk zijn toegestaan maar de praktijk bevat vele nuanceringen waaraan geen recht zou worden gedaan – los van het feit dat dit juridisch niet correct zou zijn – indien wordt aangegeven dat uitsluitend deze twee servicemodellen zijn toegestaan. Wij stellen voor dat u in uw brief aangeeft dat deze twee servicemodellen in ieder geval zijn toegestaan, waarbij u er uiteraard ook voor kunt kiezen om een model op te nemen waarin het provisieverbod wordt overtreden met de toevoeging dat een dergelijk model niet is toegestaan.

Uw oproep om waar mogelijk over te stappen naar servicemodel 3, zien wij niet als oplossing van het kennelijke probleem dat excessieve transactiekosten in rekening zouden worden gebracht. Indien en voor zover excessieve transactiekosten in rekening worden gebracht, dan dienen de desbetreffende beleggingsondernemingen daarop te worden aangesproken.

Vermogensbeheerders maar ook andere beleggingsondernemingen dienen de vrijheid te behouden om aan klanten de dienstverlening (orderuitvoering) aan te kunnen bieden.

Wij hebben verder kennisgenomen van het feit dat de AFM voorstander is van het maximeren van transactiekosten. Dit kan inderdaad een effectief middel zijn.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## 6. Bijlage servicemodellen

Wij hebben kennisgenomen van de bijlage behorend bij uw brief, in het bijzonder de toelichting op de servicemodellen 3 en 4 en willen daar graag een aantal kanttekeningen bij plaatsen.

Met instemming hebben wij kennisgenomen van de mededeling dat beide modellen in lijn zijn met het provisieverbod.

Meer moeite hebben wij met de opmerkingen ten aanzien van de facturering. De wijze waarop gefactureerd wordt, is een meer administratieve aangelegenheid en wordt niet door het wettelijk provisieverbod beïnvloed. Van belang is dat de klant overeenstemming bereikt over de beloning van de diensten met degene waarvan de cliënt diensten afneemt. Dat een andere persoon de incassering in opdracht van de desbetreffende dienstverlener verricht, is in het kader van het wettelijk provisieverbod niet relevant. Ook verbiedt het wettelijk provisieverbod niet dat de klant bevrijdend betaalt door bijvoorbeeld overboeking naar een andere partij (of rekening).

De toelichting op model 3b kan derhalve voor de praktijk zeer verwarrend zijn. Voor onze Vereniging is van belang dat sprake is van een directe beloningsafspraken, te weten tussen cliënt en depotbank en tussen cliënt en vermogensbeheerder. Indien en voor zover de cliënt bevrijdend jegens de vermogensbeheerder zou kunnen betalen door overboeking aan de depotbank, dan is dit ons inziens geoorloofd. Van belang is echter wel dat uit de facturering door de depotbank blijkt dat de cliënt bevrijdend betaalt door overboeking van het verschuldigde bedrag aan de depotbank.

In zowel de modellen 3 als 4 geeft u aan dat een directe variabele (transactiegerelateerde) component geoorloofd is, mits dit de wens is van de klant. Wij interpreteren dit aldus, dat dit met de klant moet zijn overeengekomen. Wij kunnen u hierin volgen. Voor wat betreft de facturering geldt ten aanzien van servicemodel 4 ons inziens hetzelfde als voor servicemodel 3.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## 7. Slotopmerkingen

Tot zover onze suggesties en opmerkingen bij de conceptbrief die u aan ons heeft voorgelegd. Zoals aangegeven, deelt onze Vereniging uw opmerking dat zelfstandige vermogensbeheerders (maar ook banken en andere beleggingsondernemingen) geen excessieve transactiekosten aan klanten in rekening zouden mogen brengen. Onze Vereniging steunt u in deze opvatting. Wel hebben wij grote zorg ten aanzien van de feitelijke onderbouwing van uw bevinding en een nog grotere zorg ten aanzien van de beeldvorming. Er dreigt een situatie te ontstaan waarin de gehele branche van zelfstandige vermogensbeheerders in een negatief daglicht wordt gesteld, terwijl aan ons niet is gebleken dat in de praktijk excessieve transactiekosten in rekening worden gebracht en terwijl u ook zelf eerder aan ons heeft aangegeven dat volgens uw eigen berekeningen, dit zich slechts incidenteel zou voordoen.

Wij roepen u derhalve met klem op om de conceptbrief op dit punt te herschrijven danwel sterk te nuanceren en indien en voor zover zelfstandige vermogensbeheerders excessieve transactiekosten in rekening zouden brengen, de desbetreffende zelfstandige vermogensbeheerders daarop aan te spreken. Onder geen beding mag echter een onjuist beeld worden opgeroepen bij het publiek. Daarom treden wij ook graag in overleg ten aanzien van het (eventuele) bijbehorende persbericht. Wij zullen nog deze week hierover contact met u opnemen.

Met vriendelijke groet,  
namens het Bestuur van de VV&A

Theo Andringa en Bart Tishauser