

# Investment Management Group Nieuwsbrief

DE BRAUW  
BLACKSTONE  
WESTBROEK

Mei 2010

## **AFM onderzoekt provisies**

De Autoriteit Financiële Markten ("AFM") is kort geleden een onderzoek gestart naar de naleving door beleggingsondernemingen van de regelgeving over provisies, de zogenoemde *inducement* regels. Deze regels verbieden het ontvangen of verschaffen van provisies in sommige gevallen.

In het kader van haar onderzoek heeft de AFM door middel van een vragenlijst bij beleggingsondernemingen informatie opgevraagd over de naleving van de provisieregels. Zeer recent is door het Europese samenwerkingsverband van toezichthouders ("CESR") een rapport uitgebracht waarin 'good and bad practices' zijn opgenomen over de naleving van de provisieregels.<sup>1</sup>

Door het AFM onderzoek en het CESR rapport wordt meer inzicht verkregen in hoe naleving van de provisieregels in de praktijk kan plaatsvinden. Wij verwachten dat de AFM de komende tijd strenger zal toezien op de naleving van deze regels. Naar de mening van de AFM zullen beleggingsondernemingen onder meer door intern beleid moeten kunnen aantonen dat zij zich

houden aan de provisieregels en dat de belangen van de cliënten centraal zijn gesteld.

Beleggingsondernemingen doen er goed aan hieraan extra aandacht te besteden.

Hieronder wordt ingegaan op de provisieregels, de positie van de AFM en de mogelijke aanpak om de provisieregels na te leven.

## **Provisieregels**

Vele typen vergoeding kunnen worden aangemerkt als provisie. Het kan gaan om geldelijke vergoedingen zoals distributievergoedingen, beheersvergoedingen en *kickback fees*, maar ook om niet-geldelijke vergoedingen zoals reizen, etentjes en de terbeschikkingstelling van *software*.

Volgens de provisieregels mag een beleggingsonderneming voor het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst geen provisies ontvangen of verschaffen tenzij de provisie valt in één van de volgende categorieën:

- (1) de provisie is noodzakelijk voor het verlenen van de desbetreffende dienst of maakt deze mogelijk (bijv. bewaarkosten, belastingen en kosten voor betalingsverkeer);

<sup>1</sup> <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=6561>

- (2) de provisie wordt verschaft door of aan de cliënt; of
- (3) de provisie wordt verschaft door of aan een derde en voldoet aan de volgende drie voorwaarden:
- (i) de provisie komt de kwaliteit van de dienst ten goede;
  - (ii) de provisie doet geen afbreuk aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de cliënt; en
  - (iii) aan de cliënt wordt op uitvoerige, accurate en begrijpelijke wijze mededeling gedaan van het bestaan, de aard en het bedrag van de provisie of de wijze van berekening daarvan (indien het bedrag niet kan worden achterhaald) voordat de desbetreffende dienst wordt verleend. Aan deze voorwaarde kan worden voldaan door de essentiële voorwaarden van de provisieregelingen die de beleggingsonderneming hanteert, in samengevatte vorm aan de cliënt mede te delen. Aan de cliënt moet dan wel informatie worden verstrekt over de mogelijkheid om nadere bijzonderheden te verkrijgen. Op verzoek moeten deze aan de cliënt worden verstrekt.

Het verschil tussen categorie 2 en 3 is dat er geen risico bestaat dat een beleggingsonderneming zich door de provisie niet inzet voor de belangen van de cliënt indien de provisie door de cliënt zelf wordt betaald. Dit geldt ook in de situatie waarin een beleggingsonderneming die provisie ontvangt van een derde, deze ontvangen provisie volledig doorbetaalt aan de cliënt. Echter, als de beleggingsonderneming provisie ontvangt van of verschaft aan een andere partij dan de cliënt, dan kan van deze provisie een prikkel uitgaan om niet in het belang van de cliënt te handelen.

### Positie AFM

Volgens de door de AFM in 2009 gepubliceerde "Leidraad passende provisie beleggingsondernemingen" legt zij veel nadruk op de voorwaarde dat de provisie geen afbreuk mag doen aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de cliënt.<sup>2</sup> Hierbij wordt gekeken naar:

- (i) de soort beleggingsdienst of nevendienst waarop de provisie van invloed is;
- (ii) de analyse van het verwachte voordeel voor de beleggingsonderneming en de cliënt;
- (iii) de gebruikelijke marktpraktijk;
- (iv) de onderlinge relatie tussen de partij die de provisie ontvangt en de partij die de provisie verschaft; en
- (v) de mate waarin de beleggingsonderneming afhankelijk is van de provisie.

Volgens de AFM moet er een evenwichtige relatie zijn tussen de hoogte van de vergoeding enerzijds en de kosten die worden gemaakt en de inspanning die wordt geleverd bij het verlenen van de beleggingsdienst of nevendienst anderzijds. Als een grote discrepantie bestaat, vindt de AFM dat de belangen van de cliënt uiteindelijk niet centraal worden gesteld.

### Voorbeeld

Een onafhankelijke partij draagt cliënten aan bij een vermogensbeheerder.

De vermogensbeheerder betaalt als vergoeding voor het aanbrengen jaarlijks 25% van de van de cliënt ontvangen beheersvergoeding aan de aanbrennende partij. Hoewel het aanbrengen van de cliënt op zichzelf geen beleggingsdienst is, is er volgens de AFM wel een relatie tussen de aanbrengvergoeding en de uiteindelijke beleggingsdienst. De vermogensbeheerder mag de vergoeding volgens de AFM alleen betalen als voldaan is aan de hiervoor (onder (i) tot en met (v))

---

<sup>2</sup>

<http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/thema/provisieharmonisatie.aspx>

vermelde criteria. Het is echter de vraag of de AFM accepteert dat de aanbrengvergoeding niet eenmalig maar jaarlijks wordt betaald omdat niet bij voortdoring een inspanning tegenover jaarlijkse betaling staat.

De AFM stelt in haar Leidraad dat deze niet als doel heeft om op voorhand bepaalde provisiestructuren te verbieden maar dat excessieve prikkels die van provisies uitgaan, worden weggenomen. Volgens de AFM zou een beleggingsonderneming idealiter helemaal geen provisies meer van derden dienen te ontvangen, maar zou de cliënt de rekening moeten betalen. De wet bevat op dit moment echter geen verbod op provisies.

### **Conclusie en aanpak**

Uit de diverse uitingen van de AFM valt op te maken dat de AFM wil zien dat beleggingsondernemingen bewust en aantoonbaar bezig zijn met de vraag of provisies mogen worden ontvangen of verschaft en dat zij de belangen van de cliënten centraal stellen.

Beleggingsondernemingen zouden daarom moeten inventariseren welke provisies er worden ontvangen en verschaft en of deze wel mogen worden ontvangen of verschaft op grond van de provisieregels. Toetsing aan de provisieregels kan door middel van een vastgelegd beleid waarin de beleggingsonderneming een toetsingskader heeft neergelegd aan de hand waarvan provisies worden getoetst. In dit beleid kunnen onder meer de vijf criteria van de AFM tot uitdrukking komen. Het is aanbevelenswaardig ook de inventarisatie en conclusies van de toetsing vast te leggen zodat aan de AFM kan worden aangetoond dat wordt voldaan aan de provisieregels. Het is tevens aan te raden de inventarisatie en toetsing geregeld uit te voeren om zeker te stellen dat ook mogelijke nieuw geïntroduceerde provisies worden getoetst.

## Contact

Voor vragen over het in deze Nieuwsbrief beschreven onderwerp kunt u contact opnemen met uw contactpersoon bij De Brauw of met:

Kees Groffen

T +31 20 577 1025

E [kees.groffen@debrauw.com](mailto:kees.groffen@debrauw.com)

Francine Schlingmann

T +31 20 577 1564

E [francine.schlingmann@debrauw.com](mailto:francine.schlingmann@debrauw.com)

Gijs Verwilt

T +31 20 577 1746

E [gijs.verwilt@debrauw.com](mailto:gijs.verwilt@debrauw.com)

## Amsterdam

Claude Debussylaan 80

Postbus 75084

1070 AB Amsterdam

T +31 20 577 1771

F +31 20 577 1775

## Londen

5th Floor, East Wing

10 King William Street

Londen EC4N 7TW

Verenigd Koninkrijk

T +44 20 7337 3510

F +44 20 7337 3520

## New York

650 Fifth Avenue, 4th floor

New York, NY 10019-6108

Verenigde Staten

T +1 212 259 4100

F +1 212 259 4111

**Deze publicatie geeft  
hoofdpunten weer. De  
inhoud is niet noodzakelijk  
volledig en is geen juridisch  
advies.**

Indien u deze nieuwsbrief niet meer wenst te ontvangen, word u verzocht contact op te nemen met de afdeling Marketing in Amsterdam of stuur een e-mail aan: [unsubscribe@debrauw.com](mailto:unsubscribe@debrauw.com)