

Geachte heer/mevrouw,

Graag zouden we van de gelegenheid gebruik maken om te reageren op het voorgestelde provisieverbod zoals in artikel 168a Bgfo ter consultatie is voorgelegd.

Het beoogde doel van het provisieverbod is het wegnemen van prikkels die in de weg staan aan het centraal stellen van het klantbelang. In tegenstelling tot dit doel menen wij dat de praktische uitwerking hiervan resulteert in een situatie die juist in strijd is of kan zijn met een eerlijke, billijke en professionele inzet voor onze klanten. Aangezien de negatieve impact zeer groot kan zijn voor onze klanten hebben wij besloten om te reageren op de voorgestelde tekst.

Inzet op eerlijke, billijke en professionele wijze/comply or explain

Artikel 4:90, eerste lid, Wft beoogt te borgen dat de beleggingsonderneming zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de klant. De wetgever heeft als doel om financiële of andere prikkels die deze inzet doorkruisen te verbieden. Indien er geen sprake is van financiële of andere prikkels die deze inzet doorkruisen zou de ontvangst van provisies mogelijk moeten zijn. Zeker indien dit aantoonbaar in het belang van de klant is. Het vervangen van de passende provisieregels voor beleggingsondernemingen door een provisieverbod zal in een aantal gevallen, waaronder de situatie dat de klant de ontvangen vergoedingen 100% doorvergoed krijgt, aantoonbaar nadelig kunnen zijn voor de klant.

Ter illustratie is een bijlage toegevoegd met een beschrijving van een voorbeeld van de te verwachten negatieve impact van het provisieverbod.

In de nota van toelichting bij het ontwerpbesluit is aangeduid dat de huidige provisieregels onvoldoende effectief zijn gebleken. Blijkbaar is bij een aantal marktpartijen onderkend dat de belangen van beleggers onvoldoende beschermd worden tegen de prikkels die van provisies uitgaan. Dit heeft er bij hen wellicht toe geleid dat er niet wordt gehandeld in het belang van de klant. Dit neemt niet weg dat dit niet geldt voor alle marktpartijen. Klanten van marktpartijen die de huidige provisieregels op een correcte en integere wijze hebben nageleefd, waarbij de belangen van de klanten te allen tijde zijn geborgd (door middel van doorvergoeding van ontvangen provisies), worden op deze wijze gestraft. Dit kan en mag niet de bedoeling zijn. Betere handhaving van de huidige regelgeving door de AFM zou ook tot de mogelijkheden kunnen behoren.

Wij vragen u expliciet om de voorgestelde bepaling zodanig te wijzigen dat een 'comply or explain' mogelijkheid behouden blijft om de belangen van de beleggers te borgen. Een uitzondering op het provisieverbod is ons inziens dan ook slechts onder strikte eisen toelaatbaar indien bewezen kan worden dat het belang van de klant hiermee gediend wordt én de vergoeding wordt uitgekeerd aan de betreffende klant. Vanzelfsprekend zijn wij bereid om onze klanten te rapporteren op welke wijze we invulling geven aan deze beperkte 'comply or explain' regel om het klantbelang optimaal te kunnen bedienen.

Internationale karakter

In de nota van toelichting is tevens een nadere uitleg gegeven over de achtergrond van de uitzonderingen. Gezien het sterke internationale karakter van de primaire markt is er voor gekozen om de provisies in het kader van het overnemen of plaatsen van financiële instrumenten uit te zonderen. Met deze beperkte uitzondering wordt het sterke internationale karakter ten aanzien van overige provisies, zoals gebruikelijk is in relatie tot buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen, onderkend. Het verbieden van de provisies zal ertoe leiden dat deelname van klanten van Nederlandse

beleggingsondernemingen in buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen wordt bemoeilijkt cq in bepaalde gevallen voor de klant duurder wordt. Dit zal voornamelijk impact hebben op professionele beleggers die via vermogensbeheer of advies in buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen beleggen. Zie ter illustratie de bijlage.

Wij vragen u dringend om een additionele uitzondering in het tweede lid van artikel 168a Bgfo voor buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen in overweging te nemen, al dan niet in combinatie met een verplichting om de belangen van deze beleggers te borgen middels een verplichte doorvergoeding van de ontvangen provisies door de beleggingsonderneming.

Professionele belegger

Indien er geen ruimte zal bestaan voor een additionele uitzondering in het tweede lid van artikel 168a Bgfo voor buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen vragen wij u artikel 4:18b Wft gelijktijdig met de inwerkingtreding van het provisieverbod te wijzigen. Naast de execution-only diensten voor in aanmerking komende tegenpartijen zal een professionele belegger in het kader van de vermogensbeheerdienstverlening uitgezonderd dienen te worden van het provisieverbod. Dit ter voorkoming van negatieve effecten zoals geduid in het eerder genoemde en bijgevoegd voorbeeld.

Het genoemde argument - dat klanten ondanks de verplichte transparantie over provisies onvoldoende in staat zijn om effectief tegenwicht te bieden aan beleggingsondernemingen en in te schatten of en in hoeverre provisies de dienstverlening aan de klant beïnvloeden- gaat niet op voor deze specifieke groep klanten.

Overgangsrecht

In de nota van toelichting wordt aangeduid dat er sprake is van een uitgestelde werking en dat het provisieverbod een jaar later van kracht wordt. De tekst van artikel 168a, derde lid, lijkt slechts een uitzondering cq overgangsregime te duiden ten aanzien van transacties in financiële instrumenten die voor 1 januari 2014 zijn verricht.

Vanuit onze rol als beheerder van in Nederland gevestigde beleggingsinstellingen zien we graag een big bang implementatie. In verband met de enorme operationele impact vragen wij u om een specifieke datum vast te stellen waarop alle Nederlandse beleggingsondernemingen moeten voldoen aan het provisieverbod bij de toepassing van Nederlandse beleggingsinstellingen in de beleggingsdienstverlening. Daarnaast vragen wij u om te zorgen voor een overgangsregeling voor de provisies verkregen van buiten Nederland gevestigde beleggingsinstellingen. Op deze wijze zijn wij als beleggingsdienstverlener in staat om het klantbelang beter te dienen indien een comply or explain-bepaling niet tot de mogelijkheden zou behoren.

Met vriendelijke groet,
Namens Kempen Capital Management N.V.

Job de Kort en Babet de Vries

Bijlage: illustratie/toelichting reactie Kempen Capital Management N.V. inzake consultatie 'provisieverbod'

Scherpe inkoop van (collectief) vermogensbeheer is van groot belang voor de beleggingsonderneming en haar klanten. Door gebundelde inkoop weten zij op grotere beheervolumes (onder andere door middel van staffels) voor met name institutionele klanten forse kortingen te bedingen op de beheervergoedingen, die door Kempen Capital Management één op één worden doorvergoed aan de klanten. In vermogensbeheerovereenkomsten met institutionele relaties is het immers een standaardbepaling dat alle ontvangen kortingen moeten worden verrekend met de door de klant te betalen vergoeding voor de diensten. Zie daarvoor bijvoorbeeld ook de DUFAS Fiduciary Management Principles en de bijbehorende modelovereenkomst (te vinden op onze website: www.dufas.nl <<http://www.dufas.nl>>).

Dit systeem leidt niet tot verkeerde prikkels. Sterker: het levert een positieve en transparante bijdrage aan een hoger rendement voor de klanten.

Fondsbeheerders publiceren hun (standaard) beheervergoedingen uiteraard in de fondsdocumentatie van hun fondsen: daarmee staan de fondsen 'in de etalage'. Kortingen op beheervergoedingen als onderhavig worden echter slechts bilateraal onderhandeld. Onderdeel van de bilaterale afspraken is steevast dat deze niet bekend mogen worden gemaakt aan derden. Immers, dan zouden derden ook een beroep doen op deze retrocessies.

Een ongeclausuleerd verbod op distributievergoedingen zou zeer negatieve gevolgen hebben en in strijd zijn met het belang van met name institutionele klanten. Wij constateren dat de non-rebate share classes die nu door veel fondshuizen worden opgezet, in bijna alle gevallen een significant hogere management fee kennen dan de (netto) institutionele tarieven die beleggingsondernemingen voor hun klanten hebben onderhandeld. Wij hebben hiervan onder meer de volgende voorbeelden:

- Fonds X biedt in de UK een rebate free share class (C-class) aan voor 0,75% management fee. Onze cliënten betalen 0,55% management fee als het totaal belegd vermogen tussen de EUR 0-75 miljoen bedraagt en 0,5% management fee over het belegd vermogen boven de EUR 75 miljoen.
- Fonds Y biedt in de UK een rebate free share class (Q-class) aan voor 1,0% management fee. Onze cliënten betalen momenteel 0,8% management fee en met de fondsaanbieder zijn we nog in onderhandeling over een verbetering van dat tarief.

De eerste inschatting wat betreft de aandelenfondsen is dat de beleggingspropositie gemiddeld zo'n 33% duurder kan uitpakken voor klanten. Daarmee zou een algeheel provisieverbod in Nederland er toe kunnen leiden dat institutionele klanten straks veel duurder uit zijn dan nu het geval is bij doorvergoeding van de ontvangen provisies.

Indien het Nederlandse verbod op distributievergoedingen zou worden toegesneden op de retailmarkt zoals in de UK, zouden de genoemde kortingen op beheervergoedingen mogelijk blijven voor de institutionele klanten, zoals onze pensioenfondsen. Een algeheel provisieverbod zal naar verwachting leiden tot een onbedoelde verschuiving van klanten naar buitenlandse asset managers die wél dergelijke afspraken met (buitenlandse) fondsaanbidders kunnen blijven maken voor hun vermogensbeheer klanten. Een compleet verbod is daarom in strijd zijn met het belang van een 'level playing field'.