

1 mei 2013

Hooggeachte heer Dijsselbloem,

**Consultatiedocument "Wijzigingsbesluit financiële markten 2014" - Voorstel tot wijziging Artikel 168a Besluit Gedragtoezicht Financiële Ondernemingen Wft**

Wij maken graag gebruik van de door de Minister van Financiën geboden mogelijkheid onze zienswijze te geven op de voorgestelde wijziging van Artikel 168a van het Besluit Gedragtoezicht Financiële Ondernemingen Wft (het "**Gewijzigde Bgfo**").

Het lijkt erop dat het doel van het Gewijzigde Bgfo is om Nederlandse beleggingsondernemingen te verbieden provisies te verschaffen aan of te ontvangen van derden met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aangezien:

- de bestaande regels voor het verschaffen en ontvangen van provisie (waaronder begrepen vereisten voor transparantie) niet afdoende zijn gebleken om de prikkels die van het verschaffen en ontvangen van provisie kunnen uitgaan adequaat te adresseren;
- het verschaffen en ontvangen van provisie ertoe kan leiden dat een beleggingsonderneming zich laat leiden door andere belangen dan het belang van de klant, welke belangen de inzet van de beleggingsonderneming om de klant op een eerlijke, billijke en professionele te bedienen, kunnen doorkruisen;<sup>1</sup>
- directe betaling door de klant voor de verleende beleggingsdiensten en nevendiensten deze kosten voor hem inzichtelijker maken.

Wij staan volledig achter het Gewijzigde Bgfo en wel om de hieronder nader uiteen gezette redenen. Kort gezegd, wij juichen het toe dat als gevolg van het Gewijzigde Bgfo:

- het risico van belangenverstremeling van tussenpersonen hetgeen van invloed is op de producten die door of voor de uiteindelijke belegger worden gekocht, wordt verminderd (paragraaf 2.1);
- productconcurrentie zal toenemen waardoor het aanbod van beleggingsproducten waaruit Nederlandse investeerders kunnen kiezen gevarieerder zal worden (paragraaf 2.2);
- kosten inzichtelijker worden (paragraaf 2.3);
- het risico van regelgevingsarbitrage wordt verminderd (paragraaf 3.1); en
- tot een snellere overgang naar nieuwe tariefmodellen voor tussenpersonen aangezet wordt (zie paragraaf 3.3).

---

<sup>1</sup> Artikel 4:90, eerste lid, Wft.

## 1. Vanguard's achtergrond

De Vanguard Group, Inc. ("VGI") begon haar activiteiten in 1975 in de VS en heeft haar hoofdkantoor in Valley Forge, Pennsylvania, VS. Tegenwoordig is VGI (tezamen met de aan haar gelieerde ondernemingen, waar gepast, ook aangeduid als "Vanguard") actief in Europa, Azië, Australië en Canada. Vanguard Asset Management Limited ("VAM") (een 100% dochter van VGI) is in Europa gevestigd in Londen en heeft bijkantoren in Amsterdam en Parijs alsmede een zusteronderneming in Zürich, Zwitserland. Het Nederlandse bijkantoor van VAM is opgericht in 2011<sup>2</sup> en daarnaast handelt zij op basis van een paspoort uit hoofde van de Richtlijn Markten voor Financiële Instrumenten ("MiFID") om uiteenlopende beleggingsdiensten te verlenen, waaronder het ontvangen en doorgeven van orders, het geven van advies over financiële instrumenten en het plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie. De waarde van het door Vanguard wereldwijd beheerde vermogen bedroeg op 31 december 2012 USD 2,1 biljoen (waarmee zij een van de grootste en meest gerespecteerde vermogensbeheerders ter wereld is). VAM beheert thans een vermogen ter waarde van USD 32 miljard en naar verwachting zal dit bedrag in de komende jaren nog toenemen als de Europese activiteiten van Vanguard verder worden uitgebreid.

Vanguard streeft ernaar de hoogwaardigste beleggingsproducten en diensten aan haar investeerders aan te bieden, waarbij beleggerswaarde en kostenbeheersing te allen tijde op de eerste plaats komen. VGI is eigendom van de in de VS gevestigde beleggingsfondsen van Vanguard, die op hun beurt weer eigendom zijn van de beleggers in die fondsen. Dit betekent dat in de VS gevestigde beleggingsfondsen tegen kostprijs worden beheert, hetgeen lage kosten en een maximale opbrengst voor de belegger betekent. VAM heeft dezelfde focus en intentie wat tot uitdrukking komt in onze filosofie, beleid en handelwijze.

Het wereldwijde beleid van Vanguard is om geen betalingen te doen aan derden voor het aanbieden van haar fondsen, bijvoorbeeld door middel van provisie, kortingen, schapruimtevergoedingen of andere betalingen of prikkels. In plaats daarvan werkt Vanguard met professionelen die werken op basis van een vergoeding en de kwaliteit van het gevarieerde aanbod van fondsen waarderen.

VAM's reactie op deze consultatie is gedaan in haar hoedanigheid als aanbieder van ICBE-fondsen die worden aangeboden in Nederland en niet als tussenpersoon die onder de reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo valt.

## 2. Vanguard onderschrijft het Gewijzigde Bgfo

Vanguard was een nadrukkelijke voorstander van het op 31 december 2012 in het Verenigd Koninkrijk geïntroduceerde Retail Distribution Review ("RDR"). Deze RDR houdt onder andere een verbod in op het verschaffen en ontvangen van provisie, beloningen of enig ander voordeel met betrekking tot het adviseren van de aankoop van "retail investment products" aan niet professionele beleggers in het

<sup>2</sup> Hiervoor werd de Vanguard groep in Nederland vertegenwoordigd door een vertegenwoordigingskantoor van Vanguard Investments Europe S.A., een vergunninghoudende beleggingsonderneming/vermogensbeheerder in België (welke onderneming ondertussen is vereffend).



Verenigd Koninkrijk. Om dezelfde redenen zijn wij een groot voorstander van het Gewijzigde Bgfo ervan uitgaande dat door de wijzigingen:

- het risico wordt verminderd dat de tussenpersoon niet in het belang van de klant handelt hetgeen van invloed is op de producten die door of voor de uiteindelijke belegger worden gekocht;
- de productconcurrentie zal toenemen waardoor het aanbod van beleggingsproducten waaruit Nederlandse beleggers kunnen kiezen gevarieerder wordt; en
- de kosten inzichtelijker worden.

### **2.1 Minder risico op belangenverstremgeling**

Onder het huidige Nederlandse regime kunnen tussenpersonen verschillende bedragen ontvangen van productaanbieders afhankelijk van het product van de productaanbieder waarvoor zij kiezen. In de toelichting op het Gewijzigde Bgfo wordt de suggestie gewekt dat ook als beleggers op de hoogte zouden zijn van de provisies die aan de tussenpersonen worden betaald dit het risico niet effectief beperkt dat de vergoeding die tussenpersonen ontvangen van invloed is op hun keuze voor het product. Sterker nog, wij zijn van mening dat de meeste beleggers er geen weet van hebben dat het betalen van provisie leidt tot hogere kosten voor het product waardoor hun beleggingsvooruitzichten negatief kunnen worden beïnvloed. Momenteel bestaat nog steeds het risico dat tussenpersonen worden geprikkeld om hoge provisies bij de aanbieders te bedingen. Het gevolg hiervan is dat hun keuze voor een bepaald fonds wordt ingegeven door de vergoeding die zij daarvoor van de tussenpersoon ontvangen en niet door het belang van de uiteindelijke belegger. Dit kan niet alleen schadelijk zijn voor de uiteindelijke belegger maar ook voor het vertrouwen in de vermogensbeheersector op zich.

Door de betaling van provisie via de productaanbieder te vervangen door servicekosten wordt de prikkel voor tussenpersonen om minder geschikte producten waar een hoge provisie over wordt betaald te verkiezen boven producten waar een lagere of helemaal geen provisie over wordt betaald, verminderd. Wij verwachten dan ook dat het Gewijzigde Bgfo de invloed die de productaanbieder heeft, zou moeten wegnemen waardoor tussenpersonen de behoeften en belangen van de beleggers voorop zullen stellen.

### **2.2 Toegenomen Productconcurrentie**

Wij zijn ervan overtuigd dat als de invloed van de productaanbieder wordt verminderd er weer een gezonde concurrentie tussen beleggingsproducten onderling kan ontstaan die gebaseerd is op de prijs en de kwaliteit van de producten. Het verbod op de ontvangst van provisie door Nederlandse tussenpersonen zou concurrentiebevorderend moeten werken ten gunste van de uiteindelijke belegger, waarbij de mate en de kwaliteit van de beschikbare beleggingsproducten zouden moeten toenemen.

Vanguard is van mening dat de huidige beloningsstructuur voor tussenpersonen, waarbij de productaanbieders provisie betalen, een negatieve invloed heeft op het aanbod van beleggingsproducten voor Nederlandse beleggers. Vanguard's eigen ervaring ondersteunt deze conclusie. Hoewel alle tussenpersonen kunnen beschikken over ons aanbod van fondsen met lage kosten, wordt hiervan het meest gebruik gemaakt door ('fee-based') tussenpersonen die op basis van

een vergoeding werken en die de aanpak van Vanguard om de kosten zo laag mogelijk te houden op prijs stellen. Tot nu toe zijn onze pogingen om ('*commission/rebate based*') tussenpersonen die werken op basis van provisie over te halen om onze fondsen aan te bieden zonder hiervoor een provisie te ontvangen minder succesvol geweest. Bovendien zijn wij ervan overtuigd dat het Gewijzigde Bgfo zou kunnen zorgen voor een toename in het aanbod via Nederlandse intermediaire platforms van "nieuwe" kostenefficiënte producten waarin historisch gezien geen vergoeding voor de verkoop daarvan in de productkosten is ingebouwd (zoals beursverhandelde fondsen ('*ETF's*'). Een klant die gebruik maakt van een tussenpersoon die werkt op basis van provisie is er zich wellicht niet van bewust en op de hoogte dat bepaalde producten in feite niet voor hem beschikbaar zijn. Deze uitkomst lijkt ons niet in het belang van Nederlandse beleggers te zijn. Wij menen dat het opleggen van het verbod op het betalen en ontvangen van provisie onder het Gewijzigde Bgfo een beslissende rol kan spelen bij het oplossen van deze problematiek.

Concurrentie op de prijs van het product en de kosten van de tussenpersoon kan er ook voor zorgen dat beleggers een betere prijs/kwaliteitsverhouding krijgen. Wij zijn ervan overtuigd dat een succesvolle invoering van het Gewijzigde Bgfo ervoor kan zorgen dat de kosten die door productaanbieders in rekening worden gebracht die tot op heden nog geen "schone" aandelenklassen in Nederland aanbieden, aanzienlijk worden verlaagd. Onze ervaring in het Verenigd Koninkrijk is dat sinds de invoering van de RDR de productkosten die voor fondsen in rekening worden gebracht met ongeveer 75 basispunten zijn gedaald. Zelfs indien de totale kosten van de tussenpersoon en de productkosten na de invoering van het Gewijzigde Bgfo gelijkgesteld zouden worden aan de huidige productkosten dan nog zal de toegenomen transparantie van de kosten in het belang van de belegger uitvallen.

### **2.3 Grotere Transparantie**

Vanguard is van mening dat beleggers in staat moeten zijn om onderscheid te maken in de kosten van de diensten waarvoor zij betalen, zoals: diensten van de tussenpersoon; productkosten; en eventuele administratiekosten. De feitelijke prijs van zowel het product als de dienstverlening door de tussenpersoon blijft verborgen zolang de productkosten hoog genoeg worden gehouden om routinematig kortingen aan een tussenpersoon te kunnen betalen. Volgens ons is het erg belangrijk dat de kosten die door de tussenpersoon in rekening worden gebracht niet als verkapte productkosten worden opgevoerd. Het Gewijzigde Bgfo kan hierbij helpen. Zoals hierboven uiteengezet, verwachten wij dat het Gewijzigde Bgfo ook zal bijdragen aan het in gang zetten door investeerders van prijsconcurrentie.

## **3. Het Gewijzigde Bgfo**

### **3.1 Reikwijdte**

Ondanks het feit dat de reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo ruimer is dan die van Artikel 24 zoals opgenomen in het concept van 15 april 2013 van de door de Europese Raad gewijzigde MiFID zijn wij er een groot voorstander van dat het Gewijzigde Bgfo wordt toegepast (i) op diensten voor individueel vermogensbeheer, advies over financiële instrumenten en *execution-only* dienstverlening, (ii) met betrekking tot alle financiële instrumenten, (iii) op professionele en niet-professionele beleggers.



Wij zijn het eens met de stellingen in de toelichting op het Gewijzigde Bgfo dat provisies een ongewenst effect kunnen hebben op de diensten voor individueel vermogensbeheer, advies over financiële instrumenten en *execution-only* diensten. Tevens is er een reëel risico dat uitsluiting van een van deze "traditionele distributiedienstverlening" van de reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo, ertoe kan leiden dat tussenpersonen hun dienstverlening zo aanpassen dat het ontvangen van provisie toegestaan blijft hetgeen uiteindelijk ten nadele van de uiteindelijke beleggers is. Voor de invoering van de RDR heeft de Financial Services Authority in het Verenigd Koninkrijk haar zorg geuit<sup>3</sup> over het feit dat een aantal tussenpersonen ten aanzien van niet-professionele beleggers heeft besloten adviesdiensten (binnen de reikwijdte van de RDR) over te brengen naar de dienst individueel vermogensbeheer (buiten de reikwijdte van de RDR) en dat het feit dat de tussenpersonen provisie van de productaanbieder kunnen blijven ontvangen voor het verstrekken van dienstverlening met betrekking tot individueel vermogensbeheer een van de redenen voor dit besluit kan zijn geweest. Met de door de Nederlandse Minister van Financiën voorgestane aanpak is het voor zowel ondernemingen die binnen de reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo vallen als voor AFM niet nodig om de exacte reikwijdte van de door de tussenpersoon aan een bepaalde klant geleverde diensten te bepalen (bijvoorbeeld of een klant die discretionaire vermogensbeheerdiensten afneemt ook advies over financiële instrumenten krijgt).<sup>4</sup> Bovendien wordt met deze aanpak ook onnodige verwarring voor productaanbieders vermeden die voor iedere individuele belegger dienen te bepalen of de diensten die door een tussenpersoon worden verleend het verschaffen van provisie al dan niet toestaat.

Wij juichen de poging die het Nederlandse Ministerie van Financiën heeft gedaan om de bevoordeling van producten te beperken (bijvoorbeeld, tussen fondseenheden en producten voor levensverzekeringen) door de introductie van gelijkwaardige concurrentievoorwaarden voor de betaling van tussenpersonen die "MiFID-producten" verspreiden (uit hoofde van het Gewijzigde Bgfo) en tussenpersonen die "niet-MiFID producten" verspreiden (uit hoofde van het huidige provisieverbod dat op 1 januari 2013 van kracht is geworden).

Wij wijzen erop dat het Gewijzigde Bgfo voorstelt om het mogelijk te maken dat beleggingsondernemingen provisie van derden blijven ontvangen voor het overnemen/plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie, mits de onderneming voldoet aan de in Artikel 26 van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn (2006/73/EG) opgenomen bepalingen. Wij begrijpen dat er hierbij vanuit gegaan wordt dat deze beleggingsdiensten ten behoeve van de primaire markt en niet ten behoeve van de secundaire markt worden verleend. Wij overwegen dat een explicite verwijzing naar deze primaire markt in de tekst van het Gewijzigd Bgfo de moeite waard kan zijn. Hiermee wordt het risico dat een beleggingsonderneming loopt die zijn distributiedienstverlening op de secundaire markt wil indelen naar activiteiten zonder plaatsingsgarantie (anders dan, bijvoorbeeld, advies over financiële instrumenten of *execution-only* diensten) vermeden. Voor een groot aantal tussenpersonen zal het

<sup>3</sup> Zie bijvoorbeeld de FSA's Guidance on the Suitability of replacement business and centralised investment propositions: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-16.pdf>

<sup>4</sup> Zie, bijvoorbeeld, de richtlijnen van de FSA voor de sector op pagina 2 van de RDR Newsletter van juni 2011 die gebruikt worden om te bepalen wanneer discretionair vermogensbeheer onder de reikwijdte van de RDR valt (<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/newsletters/rdr2.pdf>).

mogelijk zijn om financiële instrumenten te plaatsen, alsmede individueel vermogensbeheer, advies over financiële instrumenten en *execution-only* diensten te verlenen.

Tenslotte, merken wij nog op dat het verbod niet ziet op provisies die noodzakelijk zijn voor het verlenen van de betreffende dienst of de betreffende dienst mogelijk maken.<sup>5</sup> Gezien de ruime definitie van de term "provisie" nemen wij aan dat deze uitzondering van toepassing is op het verstrekken door productaanbieders van niet-geldelijke provisie aan tussenpersonen, zoals lesmateriaal dat voor hen noodzakelijk is voor het verlenen van de beleggingsdiensten aan de uiteindelijke beleggers. Tegelijkertijd lijkt ons dat Artikel 168a(2)(b) van het Gewijzigde Bgfo beperkt moet worden uitgelegd, gezien het risico dat betalingen door productaanbieders aan tussenpersonen voor het "verspreiden" van hun product eenvoudigweg herkwalficeren als zijnde "noodzakelijk voor het verlenen van de betreffende dienst of het mogelijk maken van de betreffende dienst" ondanks het feit dat het twijfelachtig is of het voor de beleggers van toegevoegde waarde is.

### **3.2 Provisie voor bemiddeling doorgeven aan uiteindelijke beleggers**

Wij leggen Artikel 168a(1) van het Gewijzigde Bgfo zo uit dat een Nederlandse beleggingsonderneming geen provisie mag ontvangen (maar wel onder zich mag houden). In dit verband is de reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo ruimer dan die van Artikel 24 van het concept van de Europese Raad voor de Gewijzigde Markets in Financial Instruments Directive die het doorgeven van provisie aan de uiteindelijke belegger wel lijkt toe te staan.

Wij zijn er voorstander van dat het verbod wordt toegepast op de ontvangst (en niet op het onder zich houden) van provisie door Nederlandse beleggingsondernemingen aangezien wij van mening zijn dat het probleem dat betaling van provisie aan de productaanbieder de verlening van bemiddelingendiensten kan beïnvloeden of het vertrouwen van de belegger kan schaden niet kan worden opgelost zolang productaanbieders nog steeds provisie betalen aan tussenpersonen. In een dergelijk geval bestaat het risico dat een tussenpersoon de hoogte van zijn bemiddelingskosten zal bepalen aan de hand van de korting die hij van de productaanbieder ontvangt, zodat deze korting vervolgens door de uiteindelijke belegger kan worden gebruikt om nog openstaande bemiddelingskosten te voldoen. Als door de productaanbieder gegeven provisie via een tussenpersoon doorgegeven moet worden aan de uiteindelijke belegger heeft de productaanbieder maar weinig mogelijkheden om zich ervan te vergewissen dat de provisie ook daadwerkelijk aan de belegger wordt doorgegeven. Het opleggen van contractuele verplichtingen aan de tussenpersoon en bepalen dat de korting aan de uiteindelijke belegger ten goede moet komen, kan dit risico beperken maar kan het niet geheel wegnemen. Het is niet de bedoeling dat de uiteindelijke belegger financieel nadeel ondervindt van een dergelijk verbod. Het huidige systeem, met inbegrip van het doorgeven van provisie aan de uiteindelijke belegger, kan worden vervangen door een transparanter systeem waarbij productaanbieders "schone" aandelenklassen met een gedifferentieerd prijssysteem invoeren. Sinds de invoering van de RDR is het aantal van deze "schone" aandelenklassen toegenomen.

---

<sup>5</sup> Artikel 168a(2)(b) van de Gewijzigde Bgfo.



In dit verband merken wij op dat het Gewijzigde Bgfo in lijn is met het besluit van de *Financial Services Authority* (thans de *Financial Conduct Authority*) uit hoofde van de RDR dat inhoudt dat beleggingsondernemingen die niet-professionele beleggers adviseren geen provisie van productaanbieders mogen ontvangen om die provisie vervolgens door te geven aan de uiteindelijke belegger in de vorm van een korting.<sup>6</sup>

### **3.3 Overgangperiode van 1 jaar**

Wij onderschrijven de in het Gewijzigde Bgfo opgenomen overgangperiode van één jaar aangezien wij van mening zijn dat dit ertoe zal bijdragen dat beleggers zo snel mogelijk volledig kunnen profiteren van het Gewijzigde Bgfo. Een overgangperiode voor onbepaalde duur voor het afwickelen van transacties die vóór 1 januari 2014 zijn gesloten, zou tot een nasleep aan transacties leiden waarvoor, in tegenstelling tot nieuwe transacties, nog vele jaren provisies/kortingen kunnen worden betaald. Een dergelijke aanpak zal voor tussenpersonen niet echt een aansporing zijn om het nieuwe beleid waarin deze ongewenste beloningsstructuren tot het verleden behoren volledig te omarmen. Bovendien zou dit voor sommige productaanbieders ook reden kunnen zijn om in de toekomst zowel "schone" als "gebundelde" aandelenklassen aan te bieden waardoor de snelle groei van aandelenklassen alleen maar zou toenemen. De als gevolg hiervan voor beleggers ontstane verwarring over de verschillende aandelenklassen en de bijkomende kosten voor productaanbieders (welke kosten hoogstwaarschijnlijk voor rekening van de beleggers zouden komen) zouden geen goede uitkomst voor de beleggers hebben opgeleverd.

De strikte overgangperiode van één jaar neem dit risico echter niet geheel weg. Wij zouden de AFM willen aanraden om tijdens deze overgangperiode alert te blijven op tussenpersonen die uitstelgedrag vertonen ten aanzien van bestaande beleggingen die dateren van vóór januari 2014 ('*legacy assets*'), waarbij de tussenpersoon meer oog heeft voor het in stand houden van de inkomstenstroom die door provisies/kortingen wordt gegenereerd dan het belang van zijn klanten. De Financial Services Authority heeft aangegeven dat dit een van de belangrijkste risico's was tijdens de invoering van de RDR, ondanks het feit dat er gedetailleerde regels waren opgesteld die bepaalden hoe moest worden omgegaan met bestaande beleggingen van voor de invoering van de RDR.<sup>7</sup>

### **3.4 Wat heeft de RDR ons geleerd?**

Het Gewijzigde Bgfo en de toelichting daarop zijn duidelijk en kernachtig en in lijn met de doelstellingen van het Ministerie. Desondanks maakt de hoeveelheid materiaal die de Financial Services Authority heeft geproduceerd voor de RDR het duidelijk dat de diversiteit aan bemiddelingsdiensten en beloningsstructuren het moeilijk maken om de precieze omvang van een verbod op beloningen die gebaseerd zijn op provisie te bepalen en vast te leggen in wetgeving alleen.

<sup>6</sup> Zie Rule 6.1A.4(2) van de *Conduct of Business Sourcebook to the Financial Conduct Authority's Handbook of Rules and Guidance*: <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/6/1A>.

<sup>7</sup> Zie paragraaf 1.7 op pagina 6 van het Financial Services Authority's Policy Statement 12/3: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/policy/ps12-03.pdf>.

Uit onze ervaring met de RDR is gebleken dat het succes van het Gewijzigde Bgfo kan worden vergroot als de AFM zich zou laten leiden door onderstaande vier principes:

1. Het voorkomen van beïnvloeding van distributiekkanalen;
2. Het vermijden van beïnvloeding door producten;
3. Het voorkomen van uitstelgedrag door tussenpersonen; en
4. Het invoeren van een beperkte definitie van de zinsnede "provisie die noodzakelijk is voor het verlenen van de desbetreffende dienst of deze dienst mogelijk maakt".

De verruimde reikwijdte van het Gewijzigde Bgfo zal ertoe bijdragen dat deze principes worden bereikt en het risico van regelgevende arbitrage wordt verminderd, hetgeen ten tijde van de invoering van de RDR een punt van zorg was. Wij zijn er ook voorstander van om de sector meer duidelijkheid te verschaffen omtrent dit initiatief, zoals:

- voorbeelden van goed en slecht ondernemerschap; en
- toezien op de naleving van de regelgeving waardoor slechte werkwijzen die erop zou kunnen wijzen dat de regels met betrekking tot klantgeschiktheid en de belangen van de klant niet worden nageleefd, kunnen worden geïdentificeerd (en voorkomen). Indicaties hiervoor zijn bijvoorbeeld: een aanzienlijke (i) toename in de verkoop van producten die provisie opleveren in de aanloop naar de invoering van het Gewijzigde Bgfo; en (ii) afname in bemiddelingsdiensten met betrekking tot bestaande beleggingen vóór januari 2014 tijdens overgangperiode van een jaar.

Wij danken u dat wij in de gelegenheid zijn gesteld om te reageren op het Gewijzigde Bgfo. Indien u met ons van gedachten wilt wisselen over onze reactie of over onze ervaringen met de RDR in het Verenigd Koninkrijk in het algemeen, aarzelt u dan niet om contact met mij op te nemen via [thomas.rampulla@vanguard.co.uk](mailto:thomas.rampulla@vanguard.co.uk) of met Richard Withers, Senior Legal Counsel – Regulatory Affairs via [richard.withers@vanguard.co.uk](mailto:richard.withers@vanguard.co.uk).



Hoogachtend,



Thomas Rampulla  
European Managing Director, Vanguard Asset Management, Limited

C.c.: Wim van Zwol, Manager, Vanguard Asset Management, Limited – Nederland  
Nick Blake, European Head of Retail, Vanguard Asset Management, Limited  
Andrew Lewis, Head of European Legal & Compliance, Vanguard Asset Management, Limited  
Richard Withers, Senior Legal Counsel – Regulatory Affairs, Vanguard Asset Management,  
Limited