

Notitie

Aan : Accountants in de assetmanagementsector

Van : Sectorcommissie Asset Management NBA

Betreft : Mogelijke fraudescenario's

Datum : 3 juli 2025

Mogelijke fraudescenario's (fraud risk schemes) in de assetmanagementsector.

Teneinde accountants werkzaam in de assetmanagementsector te ondersteunen bij de frauderisicoanalyse heeft de sectorcommissie Asset Management onderstaand overzicht van specifieke fraudescenario's samengesteld. Het onderstaande overzicht is niet-limitatief en doet niets af aan Standaard 240 en de daarbij behorende Bijlage 1 met voorbeelden van frauderisicofactoren of bijvoorbeeld [NBA-handreiking 1153 'Frauderisicoanalyse'](#). Het betreft een hulpmiddel voor de accountant bij de (fraude)risicoanalyse. Of de mogelijke fraudescenario's optellen tot frauderisicofactoren of zelfs frauderisico's is uiteindelijk afhankelijk van feiten en (cliëntspecifieke) omstandigheden en de inschatting van de accountant.

De hieronder opgenomen voorbeelden van fraudescenario's volgen onder andere uit bekende fraude cases uit de assetmanagementsector, aangevuld met elementen uit de risicotabel¹ uit het technische advies van ESMA aangaande de AIFMD ([ESMA/2011/379](#)). Deze fraudescenario's zijn uitsluitend illustratief bedoeld als denkrichting en kunnen niet één op één worden overgenomen in praktijksituaties. De accountant kan deze overwegen in de (fraude)risicoanalyse.

Specifiek voor de assetmanagementsector is een potentieel 'conflict of interest' tussen de beheerder en de beleggers in een beleggingsentiteit (of de beleggingsonderneming en haar cliënten), met name in de gevallen waarbij opbrengsten voor de beheerder of met de beheerder gelieerde partijen, kosten² zijn voor de beleggingsentiteit.

Vanuit de toezichtwetgeving worden maatregelen³ afgedwongen om de risico's van een potentieel conflict of interest te beheersen en zijn er verder transparantievereisten⁴ gesteld.

¹ Box 5, pagina 30 inzake 'Potential risks arising from professional negligence (...)'

² In de (ruime) definitie van zowel alle kosten onttrokken aan de beleggingsentiteit als alle andere betalingen uit de activa van de beleggingsentiteit zoals bedoeld in artikel 6:2 lid 1 NRgfo dat verwijst naar CESR/10-674.

³ Denk hierbij bijvoorbeeld aan: vergunningsplicht, provisieverbod, het verplicht aanstellen en van een onafhankelijke bewaarder c.q. vermogensscheiding, beheerste en integere bedrijfsvoering, etc.

⁴ Denk hierbij bijvoorbeeld aan: transparantie van kosten, verplichte toelichting van transacties met verbonden partijen, beloningsbeleid, etc.

Scenario	Voorbeelden
Beleggingen bestaan niet of de beleggingsentiteit heeft niet het (economische) bezit van de beleggingen.	Denk bijvoorbeeld aan een Ponzifraude. Hierbij worden beleggers opgelicht door een belegging aan te bieden waarbij de uitbetaalde gelden (deels) worden gefinancierd uit de inleg van nieuwe klanten. De beleggingen bestaan niet en/of de rendementen zijn onjuist.
De waardering van beleggingen per balansdatum is te hoog voorgesteld, waardoor ook de rendementen onjuist zijn	Denk bijvoorbeeld aan manipulatie van: • Input van portfolio companies / externe fondsmanager (Fund-of-Funds); • Market inputs (model, multiples, rente, spreads, etc.) of • Ongefundeerde management discretion bij de waardering.
Activa van de beleggingsentiteit worden onrechtmatig aangewend door deze in onderpand te geven, uit te lenen of te gebruiken voor dividendstripping etc.; inclusief ongeoorloofd toe-eigenen van (kick-back of fee sharing) vergoedingen .	Denk bijvoorbeeld aan: • Onjuist/ onvolledig verwerken of toelichten van securities lending. Fee sharing is onderdeel lopende kosten ratio (transparantie)
Management en performance fees zijn niet in lijn met prospectus en/of niet transparant toegelicht.	Denk bijvoorbeeld aan: • 'closet trackers' (fondsen die actief beheerd zouden worden, maar feitelijk de index (nauw) volgen, zodat een actieve beheer fee niet passend is); • Performance fees die niet in lijn zijn met de ESMA Richtsnoeren inzake prestatievergoedingen voor icbe's en bepaalde soorten abi's (ESMA34-39-992).
Doorbelasting van (overige) kosten is niet in lijn met prospectus en niet redelijk en billijk	Denk bijvoorbeeld aan: Kosten die in alle redelijkheid gedragen moeten worden door de beheerder
Transacties in beleggingen vinden plaats met gelieerde partijen als tegenpartij en tegen niet-marktconforme prijzen.	Denk bijvoorbeeld aan: • Beleggingstransacties direct voorafgaand aan de oprichting van de beëindiging van een (private equity of vastgoed) beleggingsentiteit; • Transacties in (valuta)derivaten en spotcontracten, waarbij door hoge volumes met zelfs een beperkte 'marge' forse bedragen kunnen worden gerealiseerd.
Transacties vinden plaats met gelieerde partijen als dienstverlener (bijvoorbeeld effectenmakelaar) tegen niet-marktconforme condities	Denk bijvoorbeeld aan: • Bewust afwijken van 'best execution' ten faveure van gelieerde partijen of tegen een kick-back;

Scenario	Voorbeelden
	• Initiëren van een buitensporig aantal transacties (portfolio turnover ratio) met gelieerde partijen of tegen een kick-back ('churning')
Er worden producten afgenomen van gelieerde partijen die niet in het belang zijn van de beleggers en niet in lijn met het beleggingsbeleid in het prospectus of onderdeel van goed portefeuillebeheer.	Denk bijvoorbeeld aan: • beleggingen in andere beleggingsentiteiten van de beheerder (<i>mogelijk dubbele kosten of niet de beste keuze voor beleggers om een andere reden</i>) of • het innemen van posities met derivaten dat niet in lijn is met prospectus of goed portefeuillebeheer.
Geen transparantie in de toelichting, bijv. ten aanzien van transacties met of door gelieerde partijen	Denk bijvoorbeeld aan: • Bewuste niet-naleving van transparantievereisten (BGfo) of • Het niet-toelichten van (verkeerde) prikkels met betrekking tot de variabele beloning van de beheerder
Niet-voldoen aan wet- en regelgeving en specifieke vergunningsvereisten door de beheerder.	Denk bijvoorbeeld aan: • Bewuste niet-naleving van Wwft of Sanctiewet verplichtingen • Beperkte invulling (understaffing) van toezichthoudende of risicomanagement functie
Greenwashing of juist greenhushing	Hoewel niet altijd direct van invloed op de (controle van de) jaarrekening an sich, dient de accountant op grond van artikel 9 VGBA en Standaard 720 maatregelen te treffen als deze betrokken is bij of in verband wordt gebracht met informatie die materieel onjuist, onvolledig of misleidend is.
De veronderstelling dat er bij de opbrengstverantwoording frauderisico's bestaan.	Mogelijke overwegingen⁵: • Direct resultaat uit beleggingen: dividendresultaat, rente-inkomsten, huurinkomsten, royalties, etc. <i>De gelegenheid om direct resultaat uit (IFRS) level 1 en 2 beleggingen te sturen is wellicht minder aanwezig dan bij level 3 beleggingen. Stimulans of druk op de beheerder – indien verondersteld – is veelal gericht op de nettovermogenswaarde (NAV) waar directe resultaten doorgaans maar een beperkte invloed op hebben.</i> • Indirect resultaat uit beleggingen: – Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen die tegen reële waarde worden gewaardeerd kunnen positief (baten) of negatief (lasten) zijn en worden op netto-basis gepresenteerd

⁵ In deze overwegingen is niet a priori rekening gehouden met significante beperkingen of tekortkomingen in de interne beheersing, gezien de vereisten vanuit financiële toezichtwetgeving, waaronder met betrekking tot de beheerste en integere bedrijfsvoering. Evenzeer zijn geen additionele overwegingen opgenomen voor beheerders waaraan geen vergunning is verleend (light regime).

Scenario	Voorbeelden
	in de winst- en verliesrekening⁶ en behoren derhalve doorgaans niet tot de (netto-)omzet. <i>De gelegenheid om indirect resultaat uit (IFRS) level 1 en 2 beleggingen te sturen is veelal minder aanwezig dan bij level 3 beleggingen. Bij level 3 beleggingen is een eventuele variabele (prestatieafhankelijke) beloning veelal gekoppeld aan gerealiseerde en niet aan <u>ongerealiseerde</u> waardeveranderingen.</i> – Gerealiseerde waardeveranderingen bij verkopen van beleggingen. <i>De gelegenheid om indirect resultaat uit (IFRS) level 1 en 2 beleggingen te sturen is veelal minder aanwezig dan bij level 3 beleggingen. Voor level 3 beleggingen kunnen (mutatis mutandis) de frauderisico(factoren) zoals opgenomen in Bijlage A bij de herziene NBA-handreiking 1117 Specifieke aandachtspunten bij de controle van vastgoedentiteiten worden overwogen.</i> • Overige opbrengststromen zijn doorgaans niet materieel qua omvang.

⁶ RJ615.201 beveelt aan om beleggingen te waarderen tegen de reële waarde en RJ615.202 beveelt aan de daaruit volgende koersverschillen ten opzichte van de voorafgaande balansdatum in de winst- en verliesrekening op te nemen. Artikel 2:401 lid 2 BW staat echter ook toe om voor – en nadelige koersverschillen ten opzichte van de voorafgaande balansdatum rechtstreeks op de reserves bij of af te boeken. NB: RJ290.504 maakt duidelijk dat de verwerking van rentebaten volgens de effectieve-rente-methode niet nodig is bij waardering van beleggingen tegen reële waarde met herwaardering in de winst- en verliesrekening.