



DOOR PROF. MR. W.A.K. RANK, ADVOCaat BIJ NAUTADUTILH TE AMSTERDAM  
EN HOGLERAAR FINANCIËEL RECHT AAN DE UNIVERSITEIT LEIDEN

# COLUMN

## Individueel vermogensbeheer: de AFM slijpt de messen

In een op 3 februari 2021 gepubliceerde sectorbrief verschaft de AFM duidelijkheid over de reikwijdte van het begrip individueel vermogensbeheer. De AFM gaat voor een strikte uitleg. De sector is hier niet blij mee.

De AFM constateert dat beleggingsondernemingen onder de noemer 'fiduciair beheer' een veelheid van diensten aan (professionele) cliënten verlenen. Deze diensten variëren van diensten die niet kwalificeren als een beleggingsdienst (zoals cash management en liquiditeitenbeheer) tot diensten die wel als zodanig kwalificeren (zoals het ontvangen en doorgeven van orders, advisering over individuele financiële instrumenten en individueel vermogensbeheer). De AFM is van oordeel dat beleggingsondernemingen die (een combinatie van) beleggingsdiensten verlenen, over een vergunning voor het verlenen van (al) deze (afzonderlijke) diensten dienen te beschikken. Volgens de AFM is daarvan in de praktijk niet altijd sprake en wordt met name het begrip individueel vermogensbeheer te ruim geïnterpreteerd, doordat onder die noemer ook transacties worden verricht waarbij de beleggingsbeslissing door de cliënt wordt genomen.

Volgens de AFM is alleen dan sprake van individueel vermogensbeheer, als de beleggingsbeslissing bij de beleggingsonderneming ligt. Zodra de beleggingsbeslissing bij de cliënt ligt, ook al gebeurt dit op incidentele basis, is er geen sprake van individueel vermogensbeheer. Dat de beleggingsonderneming in het kader van een door de cliënt gegeven opdracht de ruimte heeft om de details van de transactie verder in te vullen, doet daaraan naar het oordeel van de AFM niet af. Het ligt in de ogen van de AFM voor de hand dat de beleggingsonderneming deze ruimte heeft, omdat zij het best mogelijke uitvoeringsresultaat moet behalen. De AFM kan zich voorstellen dat individuele transacties op incidentele basis met de cliënt worden besproken om zeker te stellen dat deze binnen het door de cliënt geformuleerde beleggingsbeleid vallen. Afstemming tussen de beleggingsonderneming en de cliënt voorafgaand aan de transactie, om de goedkeuring

van de cliënt te verkrijgen, betekent echter dat er geen sprake is van vermogensbeheer.

De AFM geeft aan dat er bij transacties waarbij de beleggingsbeslissing bij de cliënt ligt, doorgaans sprake zal zijn van beleggingsadvies of het ontvangen en doorgeven (en/of uitvoeren) van orders, of een combinatie daarvan. Dat betekent volgens de toezichthouder dat de beleggingsonderneming, naast individueel vermogensbeheer, ook deze andere beleggingsdiensten verleent en dus zal moeten beschikken over een vergunning voor het verlenen van deze andere diensten. Daarnaast zal zij aan alle daarop van toepassing zijnde wettelijke vereisten moeten voldoen. In een bijlage bij de sectorbrief licht de AFM haar standpunt toe aan de hand van een drietal praktijkvoorbeelden, aangedragen door beleggingsondernemingen.

Op zich is het natuurlijk niets bijzonders dat de AFM van oordeel is dat beleggingsondernemingen over de juiste vergunningen moeten beschikken. Dat neemt niet weg dat de AFM het de sector moeilijk maakt met haar strikte interpretatie van het begrip individueel vermogensbeheer. Het zal in de praktijk immers nog niet zo eenvoudig zijn om te bepalen of er sprake is van een door de beleggingsonderneming genomen beleggingsbeslissing of van een door de cliënt genomen beleggingsbeslissing die door de beleggingsonderneming nader wordt ingevuld. De AFM miskent in dit verband dat discretionair vermogensbeheer zich in verschillende gradaties kan voordoen, variërend van volledig vrije hand tot meer gebonden varianten. Opmerkelijk is ook dat de BaFin, de Duitse toezichthouder, beleggingsondernemingen op dit punt heel wat meer ruimte laat dan de AFM, al is dat dan in een pre-MiFID II-document. «