Leidraad kwalificatie innovatieve dienstverlening

Interpretaties bij het uitwerken van dienstverlening op maat

23 augustus 2016

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

Inleiding 4

Achtergrond bij de leidraad 6

Vraag 1: Wanneer is er sprake van beleggingsadvies? 9

Vraag 2: Wanneer is het opvolgen van beleggingsaanbevelingen vermogensbeheer? 14

Vraag 3: Is het mogelijk om eenmalig een beleggingsportefeuille te checken? 17

Afsluiting 20

Inleiding

In de afgelopen jaren hebben partijen regelmatig contact met de AFM gezocht over innovatieve bedieningsconcepten, voornamelijk op het gebied van beleggingsdienstverlening. Zij wilden nieuwe concepten met de AFM delen en hadden vaak ook vragen over de interpretatie van het wettelijk kader. Uit gesprekken met marktpartijen bleek dat niet altijd duidelijk is wat er wel en niet mogelijk is binnen het huidige wettelijk kader. Het doel van deze leidraad is om de onduidelijkheden over het wettelijk kader op te heffen. Met het wegnemen van deze onduidelijkheden beoogt de AFM innovatie te stimuleren.

Innovatie biedt beleggingsondernemingen en andere financiële ondernemingen nieuwe mogelijkheden om beter in te spelen op de behoeften van de klant. Deze klant is in de afgelopen periode kritischer geworden ten aanzien van de toegevoegde waarde van financiële dienstverlening, onder andere vanwege de introductie van het provisieverbod en de (toekomstige) verplichting inzicht te bieden in de totale kosten van dienstverlening en producten.

Hoewel dit document zich voornamelijk op beleggingsdienstverlening aan niet-professionele klanten richt, is er veel overlap tussen beleggingsdienstverlening en andere financiële dienstverlening. Wij verwachten daarom dat de interpretaties zoals in deze leidraad gegeven voor een deel ook toepasbaar zijn in de context van andere financiële dienstverlening.

Deze leidraad geeft beleggingsondernemingen duidelijkheid over de ruimte die binnen het huidige wettelijk kader bestaat om vernieuwende bedieningsconcepten te ontwikkelen. Daarbij heeft de AFM ook gebruik gemaakt van het gedachtegoed zoals dit is opgenomen in het in 2013 door de AFM gepubliceerde visiedocument Dienstverlening op Maat.[1] Het toepassingsbereik van het visiedocument is echter breder dan de inhoud van deze leidraad, omdat deze leidraad zich hoofdzakelijk richt op de kwalificatie van bedieningsconcepten.

Bij het beoordelen van nieuwe bedieningsconcepten hanteert de AFM het uitgangspunt dat innovatie in het belang van de klant moet zijn. Dit betekent concreet dat de beleggingsonderneming met innovatie inspeelt op een concrete klantbehoefte en daarbij de bescherming blijft bieden waar de klant op basis van de wet recht op heeft. Dit laatste brengt met zich dat het voor de klant duidelijk moet zijn welk type dienstverlening hij afneemt. Het wettelijke beschermingsniveau is tenslotte afhankelijk van het type dienstverlening. Daarnaast moet een financiële onderneming ervoor zorgen dat de dienstverlening die aan de klant wordt geboden, doet wat deze belooft. Wordt er bijvoorbeeld gebruik gemaakt van ondersteuning door middel van een rekentool, dan moet die rekentool ook werken. Er moeten bijvoorbeeld geen

[1] Er zijn twee visiedocumenten Dienstverlening op maat. Het document voor beleggingsondernemingen is hier te vinden:. https://www.afm.nl/~/profmedia/files/wet-regelgeving/beleidsuitingen/leidraden/beleggings-dienstverlening.ashx
Het document voor financiële dienstverleners is hier te vinden: https://www.afm.nl/~/profmedia/files/wet-regelgeving/beleidsuitingen/leidraden/dom-financiele-dienstverlening.ashx

rekenfouten in staan en de verwachtingen die gewekt worden, moeten aansluiten bij de werkelijkheid.

Als u na het lezen van dit document nog praktische vragen heeft over nieuwe bedieningsconcepten kunt u deze met de AFM delen. Dat kan via het e-mailadres innovationhub@afm.nl.

In dit document bespreken we eerst de status van de leidraad, waarna we ingaan op de gebruikte begrippen en daarbij behorende zorgplicht. Vervolgens staan we stil bij de vraag wanneer sprake is van beleggingsadvies en wanneer sprake is van execution only. Daarna gaan wij in op het verschil tussen vermogensbeheer en execution only in relatie tot beleggingsaanbevelingen, en behandelen we de vraag wanneer een concept kwalificeert als vermogensbeheer. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de mogelijkheid om aan de klant eenmalig een beoordeling van zijn portefeuille te verstrekken, en welke eisen hierbij gelden. De onderdelen zijn overigens zelfstandig leesbaar.

Achtergrond bij de leidraad

Zoals de titel al doet vermoeden, geeft dit document antwoord op een aantal praktische vragen met betrekking tot de kwalificatie van de (beleggings)dienstverlening, bijvoorbeeld als er gebruik wordt gemaakt van innovatieve dienstverleningsconcepten. Hoewel het document voortbouwt op het gedachtegoed vanuit het visiedocument Dienstverlening op Maat, kan dit document los daarvan gelezen worden.

In dit hoofdstuk geven we enige achtergrond over de status van de leidraad. Daarna staan we kort stil bij de in de leidraad gebruikte begrippen en de daaruit voortvloeiende (zorg)plichteisen.

Status van de leidraad

Voor de beantwoording van de vragen is aangesloten bij het huidige wettelijk kader, inclusief al bestaande (Europese) interpretaties, die in sommige gevallen lastig te doorgronden of vindbaar zijn. Wij denken dat het bundelen van de antwoorden op veelvoorkomende vragen die zich voordoen bij de introductie van innovatieve bedieningsconcepten, van toegevoegde waarde is voor de sector. Daarmee is dit document een verdere (meer praktische en meer op de huidige markt toegesneden) uitleg van het wettelijk kader over execution only, beleggingsadvies en vermogensbeheer, waarbij er uitdrukkelijk gekeken is naar mogelijkheden om vernieuwende bedieningsconcepten te ontwikkelen binnen dit wettelijk kader. Om meer praktische handvatten te geven, hebben we gebruik gemaakt van voorbeelden. De voorbeelden zijn slechts bedoeld ter illustratie en zijn in sommige gevallen een versimpelde weergave van de praktijk.[2]

De AFM heeft in het verleden richting gegeven aan de (publiekrechtelijke) zorgplichtnormen met betrekking tot klantinventarisatie door middel van leidraden en andere uitingen. Zo heeft de AFM de leidraden “Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw, de klant centraal bij beleggingsondernemingen” en “Klant in beeld, aanbevelingen voor zorgvuldig beleggingsadvies en vermogensbeheer” uitgebracht, alsmede het eerder genoemde “Visiedocument Dienstverlening op Maat”.

Daarnaast heeft de AFM onderzoeken gedaan naar beleggingsdienstverlening aan klanten met een complexe vermogensvraag. Hierover is in 2014 ook een rapport verschenen, getiteld ‘Onderzoek Kwaliteit van Beleggingsdienstverlening’, wat opgevolgd is door het rapport “Kwaliteit Beleggingsdienstverlening 2015”, waarin ook praktijkvoorbeelden zijn opgenomen. Voor dit type beleggingsdienstverlening is er ook een Handreikingsdossier Klantinventarisatie in 2015 opgesteld.

[2] U kunt de voorbeelden beschouwen als het globale niveau waar de dienstverlening aan moet voldoen. De feiten en omstandigheden van elke individuele casus bepalen of sprake is van een goede of ontoereikende dienstverlening.

Begrippen

In dit document wordt regelmatig gesproken over begrippen als execution only, beleggingsadvies en vermogensbeheer. Deze begrippen zijn ontleend aan het begrippenkader zoals dit staat in de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Met vermogensbeheer bedoelt de AFM het in de uitoefening van een beroep of bedrijf, anders dan als beheerder van een beleggingsinstelling of beheerder van icbe, op discretionaire basis voeren van het beheer over financiële instrumenten die toebehoren aan een persoon dan wel over aan deze persoon toebehorende middelen ter belegging in financiële instrumenten op grond van een door deze persoon gegeven opdracht (ex artikel 1:1 Wft).

Met beleggingsadvies bedoelt de AFM het in de uitoefening van beroep of bedrijf aanbevelen van een of meer specifieke financiële instrumenten aan een bepaalde cliënt. Deze definitie wordt nader uitgewerkt op de volgende pagina's ('Vraag 1: Wanneer is er sprake van beleggingsadvies?').

Het begrip execution only dienstverlening is niet gedefinieerd in de wet. Onder execution only beleggingsdienstverlening verstaat de AFM dat er op verzoek van de klant door de beleggingsonderneming orders ontvangen en doorgegeven of uitgevoerd worden in financiële instrumenten. Bij execution only beslist de klant (volledig) zelf over zijn beleggingsbeslissingen, zonder dat hier een gepersonaliseerd beleggingsadvies aan ten grondslag ligt. De betrokkenheid van de beleggingsonderneming is in beginsel beperkt tot het doorgeven en/of uitvoeren van orders die de klant op eigen initiatief aangaat. In deze vorm van dienstverlening is de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming het kleinst ten opzichte van andere vormen van beleggingsdienstverlening, aangezien de klant (volledig) zelf beslist over zijn beleggingen.

Zorgplicht

De (wettelijke) verplichtingen die gelden bij een beleggingsdienst, zijn afhankelijk van het type dienst. Deze hebben onder andere betrekking op de zorgplicht.[3]

Bij beleggingsadvies en vermogensbeheer is er een verplichting om een geschiktheidstoets af te nemen, waarbij een klant (in de meeste gevallen) gevraagd moet worden naar zijn financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring. De wettelijke zorgplichtnormen zijn open wettelijke normen.

[3] Naast de eisen op het gebied van zorgplicht, gelden er ook andere eisen. Er kan daarbij gedacht worden aan eisen op het gebied van de organisatie, maar ook met betrekking tot het verstrekken van bepaalde informatie aan cliënten voorafgaand aan en gedurende de dienstverlening. In deze leidraad wordt niet ingegaan op het merendeel van deze verplichtingen.

Bij execution only is de beleggingsonderneming (in de meeste gevallen) verplicht bij de klant een passendheidstoets over zijn kennis en ervaring af te nemen, om vervolgens te toetsen of de dienstverlening past bij de klant.

Daarnaast vloeien er uit het civiele recht zorgplichten voort, waaraan de beleggingsonderneming gehouden is. Bij het vormgeven van haar dienstverlening dient de beleggingsonderneming ook deze zorgplichten te respecteren.

Vraag 1: Wanneer is er sprake van beleggingsadvies?

Het is belangrijk dat een klant het bedieningsconcept afneemt dat past bij zijn individuele klantbehoefte. Dit kan een beleggingsadvies zijn, maar in een aantal gevallen voldoet een meer eenvoudige ondersteuning, zoals een rekenmodule of een vergelijking van verschillende (beleggings)producten.

Relevantie van deze vraag

We zien regelmatig dat het toepassen van innovatie door beleggingsondernemingen leidt tot een vervaging van het onderscheid tussen execution only dienstverlening en beleggingsadvies, bijvoorbeeld wanneer een klant die execution only dienstverlening afneemt gebruik kan maken van online tools die hem begeleiden in het maken van beleggingsbeslissingen. Er heerst onduidelijkheid over de vraag wanneer een bedieningsconcept kwalificeert als execution only of wanneer er sprake is van beleggingsadvies. Door te concretiseren wanneer sprake is van beleggingsadvies wil de AFM beleggingsondernemingen een kader geven om te beoordelen waar ruimte voor innovatie bestaat bij het ondersteunen van de klant, zonder dat er sprake is van beleggingsadvies.

Wanneer is er sprake van beleggingsadvies?

Er is sprake van een beleggingsadvies wanneer aan de volgende vijf cumulatieve voorwaarden[4] is voldaan:

1. Er moet sprake zijn van een aanbeveling, niet enkel het delen van informatie.
2. Het moet gaan om een aanbeveling gericht op een transactie in een financieel instrument.
3. De aanbeveling die gedaan wordt, (i) wekt de suggestie dat deze passend is voor de individuele klant, of (ii) wordt gegeven op basis van de persoonlijke situatie.
4. De aanbeveling richt zich op de individuele klant.[5]
5. De aanbeveling dient zich te richten op een (gevolmachtigde van een) belegger.

Alleen als aan alle voorwaarden wordt voldaan, is er sprake van beleggingsadvies.

Sommige beleggingsondernemingen kiezen ervoor geen beleggingsadvies te geven. Als dit het geval is, dient de beleggingsonderneming er vanzelfsprekend voor te zorgen dat er geen aanbevelingen worden gegeven die voldoen aan bovenbeschreven voorwaarden. Kiest de beleggingsonderneming hiervoor, dan is het belangrijk dat zowel in het beleid als in de praktijk

[4] De eerste vijf zijn gedefinieerd in de Uitvoeringsrichtlijn MiFID en verder uitgewerkt in een CESR-interpretatie.

[5] Deze voorwaarde wordt in de Uitvoeringsrichtlijn MiFID genoemd als 'De aanbeveling is niet (alleen) gedaan aan het publiek, of via distributiekanalen.' Vanwege de begrijpelijkheid heeft de AFM deze voorwaarde iets anders geformuleerd.

ervoor gewaakt wordt dat er geen beleggingsadvies wordt gegeven. In het aanvullend aandachtspunt besteden we hier aandacht aan.

Hieronder geven we per voorwaarde (en aandachtspunt) een korte toelichting, inclusief een praktijkvoorbeeld. In het praktijkvoorbeeld wordt een situatie beschreven waarin niet aan de voorwaarde wordt voldaan.

Voorwaarde 1: Er moet sprake zijn van een aanbeveling, niet enkel het delen van informatie.

Het feitelijk weergeven van informatie (dus zonder waardeoordeel) zien we als het delen van informatie en niet als aanbeveling. Er is sprake van een aanbeveling als er (impliciet) een mening over de informatie wordt gegeven; de gepresenteerde informatie stuurt de klant in een bepaalde richting. Van een aanbeveling is bijvoorbeeld ook sprake als aan de klant een specifieke oplossing wordt gepresenteerd, zoals het tonen van de beste keuze van mogelijke beleggingsfondsen.

Voorbeeld van ondersteuning bij dienstverlening waarbij geen aanbeveling wordt gegeven

Van een aanbeveling is geen sprake indien enkel productinformatie wordt gedeeld. Een voorbeeld hiervan is het tonen van kosten, verwacht risico en verwacht rendement van bijvoorbeeld profielfondsen. Ter ondersteuning van de klant is het mogelijk dat in de documentatie van de (profiel)fondsen wordt geschetst voor welke klantsituatie (bijvoorbeeld: 'dit fonds is geschikt bij een minimale beleggingshorizon van vijf jaar') een dergelijk fonds geschikt zou kunnen zijn. Om niet te kwalificeren als een aanbeveling, is het in deze situatie belangrijk dat de klant niet in een bepaalde richting gestuurd wordt.

Voorwaarde 2: Het moet gaan om een aanbeveling gericht op een transactie in een financieel instrument.

In het kort bedoelen we met een financieel instrument een effect (verhandelbaar aandeel, schuldinstrument of waardebewijs), een geldmarktinstrument, een deelneming in een instelling voor de collectieve belegging in effecten (icbe) of beleggingsinstelling of een derivaat.[6] Ook als de aanbeveling luidt om een financieel instrument niet te kopen, wordt aan deze voorwaarde voldaan. Het gaat daarbij om een specifiek financieel instrument. Een aanbeveling gericht op een soort of type financieel instrument valt niet onder deze voorwaarde.[7]

Asset allocatie

We krijgen vaak de vraag of een 'asset allocatie' aan te merken is als een aanbeveling gericht op een transactie in een specifiek financieel instrument. Of dit zo is hangt af van twee factoren.

[6] Zie artikel 1:1 Wft voor de volledige definitie van financieel instrument.

[7] Let wel: het gaat hier om een specifiek financieel instrument. Een soort financieel instrument is bijvoorbeeld 'aandeel'. Ook een call-optie is een soort financieel instrument wanneer daar geen nadere aanduiding aan is gegeven.

- Ten eerste is het van belang in hoeverre de klant binnen het gehele concept wordt gestuurd richting een transactie in een specifiek financieel instrument. De bewoordingen en de wijze waarop de sturing overkomt op de klant spelen hierbij een belangrijke rol. Doorslaggevend is of op enig moment bij de klant de indruk kan ontstaan dat hem een passende oplossing (op titelniveau, niet op asset allocatie niveau) wordt geboden.

- Ten tweede geldt dat als de klant de mogelijkheid krijgt om vanuit de asset allocatie een portefeuille op titelniveau samen te stellen, de kwalificatie afhangt van het aantal titels dat aan de asset allocatie wordt gekoppeld. Hoe meer titels aan de asset allocatie gekoppeld zijn (hoe meer titels er worden getoond), hoe minder snel er sprake zal zijn van een aanbeveling gericht op een transactie in een financieel instrument.

Voorbeeld van dienstverlening waarbij een aanbeveling wordt gegeven, die niet gericht is op een transactie in een financieel instrument

Een klant heeft behoefte aan ondersteuning bij het beleggen. Daarom krijgt een klant allocatie X-Y-Z aanbevolen. De beleggingsonderneming biedt per asset class een reeks beleggingsfondsen aan. De klant moet vervolgens zelf een keuze maken in welk beleggingsfonds hij belegt. Vanwege de eigen keuze van de klant voor een specifiek beleggingsfonds is in principe geen sprake van een aanbeveling gericht op een transactie in een financieel instrument. Dit geldt als een aanbeveling voor een beleggingsklasse. Zou er echter sprake zijn van een beperkt productaanbod waaruit de klant kan kiezen, dan kan er wel weer sprake zijn van een aanbeveling gericht op een transactie in een (specifiek) financieel instrument.

Voorwaarde 3: De aanbeveling die gedaan wordt, wekt de suggestie dat deze passend is voor de individuele klant, of wordt gegeven op basis van de persoonlijke situatie.

Er is sprake van een persoonlijke aanbeveling als de klant relevante informatie voor het beleggingsadvies geeft over zijn persoonlijke situatie, en een aan de klant gegeven aanbeveling vervolgens op enige wijze gebaseerd is op deze informatie.

Ook is er sprake van een persoonlijke aanbeveling als deze aan de klant wordt gepresenteerd als een voor hem passende oplossing. De AFM kijkt hier naar de door de beleggingsonderneming gehanteerde specifieke bewoordingen om te beoordelen of een aanbeveling als passend voor een klant wordt gepresenteerd.

Het is belangrijk dat er geen onjuiste perceptie bij de klant wordt gewekt over de dienstverlening. Als een beleggingsonderneming een aanbeveling niet baseert op door de klant ingevulde (persoonlijke) informatie, moet dit voor de klant evident zijn. Daarnaast moet voor de klant duidelijk zijn dat een aanbeveling niet wordt gedaan op basis van zijn relevante kenmerken. Sommige partijen gebruiken hiervoor een disclaimer, waarin wordt vermeld dat er geen sprake is van beleggingsadvies. Om te bepalen of voldaan wordt aan het vereiste van persoonlijke aanbeveling van een financieel instrument, kijkt de AFM echter naar de daadwerkelijke inrichting en werking van het concept. Dit betekent dat een concept voorzien van een disclaimer nog steeds als beleggingsadvies kan kwalificeren.

Voorbeeld 1: Dienstverlening waarbij geen persoonlijke aanbeveling wordt gegeven

De klant maakt gebruik van een online tool en vult zijn gegevens in om inzicht te krijgen in zijn persoonlijke situatie, omdat hij een bedrag over heeft en dat wil gaan sparen of beleggen. Op basis daarvan heeft de klant een indruk wat zijn verwachte opbrengsten bij sparen en beleggen kunnen zijn. De klant gaat met deze informatie in zijn achterhoofd naar een ander deel van de website om zijn keuze maken. Het is daarbij aan de klant zélf om iets met de eerder getoonde informatie te doen.

Voorbeeld 2: Dienstverlening waarbij geen persoonlijke aanbeveling wordt gegeven

Om de klant te ondersteunen bij het inrichten van zijn beleggingsportefeuille, wordt een modelportefeuille bestaande uit drie beleggingsfondsen getoond. Deze modelportefeuille wordt niet gepresenteerd als een passende portefeuille voor de individuele klant. Het is een voorbeeldportefeuille voor de algemene klant met een bepaald risicoprofiel. Omdat dit geen betrekking heeft op de individuele klant, is geen sprake van een persoonlijke aanbeveling.

Voorwaarde 4: De aanbeveling richt zich op de individuele klant[8]

Aan deze voorwaarde wordt voldaan, als de aanbeveling zich (rechtstreeks) richt tot een individuele klant en niet (alleen) aan het publiek wordt gedaan. Een aanbeveling richt zich onder andere specifiek tot de klant als deze wordt geïnformeerd op basis van zijn behoeften, of met een bepaalde aanhef in de titel.

Voorbeeld van een algemene aanbeveling waarbij geen individuele klant wordt aangesproken

Indien op een website een bepaald beleggingsfonds wordt aangeprezen, zonder dat dit zich richt op een specifieke belegger, zal niet voldaan worden aan dit vereiste.

[8] Deze voorwaarde wordt onder MiFID 2 genuanceerd. Zie ook noot 5.

Voorwaarde 5: De aanbeveling richt zich tot een (gevolmachtigde van een) belegger

Als de aanbeveling om een financieel instrument aan te kopen (dan wel te verkopen) gericht is tot een natuurlijk persoon, kan men aannemen dat deze persoon een (potentiële) belegger is.

Voorbeeld van een aanbeveling die zich niet richt tot een (gevolmachtigde van een) belegger

Wanneer een aanbeveling betreffende een investering wordt gedaan aan het bestuur van een bedrijf, bijvoorbeeld in het kader van een bepaalde strategie, een fusie of een overname, richt deze zich niet tot een (gevolmachtigde van een) belegger, maar tot het bestuur. Op basis van de specifieke omstandigheden is duidelijk dat degene die de aanbeveling ontvangt, geen (potentiële) belegger is.

Aanvullend aandachtspunt: De beleggingsonderneming zorgt ervoor dat er daadwerkelijk geen beleggingsadvies wordt gegeven

Een beleggingsonderneming kan ervoor kiezen klanten enkel te informeren en geen beleggingsadvies te geven. Als de onderneming hiervoor kiest, moet zij kunnen aantonen dat er daadwerkelijk geen beleggingsadvies wordt gegeven. Dit is nodig voor de controle door zowel interne als externe toezichthouders.

Een beleggingsonderneming doet er verstandig aan om een risicoanalyse te maken van situaties waarin aan een klant (onbedoeld) advies kan worden verstrekt. Als er gebruik wordt gemaakt van internet voor een bepaald bedieningsconcept, en er geen (persoonlijke) interactie is met de klant, kan een beleggingsonderneming eenvoudig waarborgen dat er geen advies wordt gegeven. In persoonlijke gesprekken of bij telefonisch contact, is dit echter lastiger te waarborgen. Daarom is de AFM van mening dat in het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering, de beleggingsonderneming in deze gevallen en op basis van een risicoanalyse beleid moet opstellen en uitvoeren om te borgen dat de medewerkers daadwerkelijk geen beleggingsadvies geven.

Voorbeeld van beleid om te borgen dat medewerkers geen beleggingsadvies geven (bijvoorbeeld in een execution only omgeving)

Het volstaat niet om enkel een werkinstructie aan te reiken, waar in staat dat men geen advies dient te geven. Andere acties zijn hierbij nodig. Denk daarbij aan trainingen, maar ook controles en evaluaties van gesprekken met klanten.

Vraag 2: Wanneer is het opvolgen van beleggingsaanbevelingen vermogensbeheer?

Beleggingsaanbevelingen komen in alle soorten en maten voor. In sommige gevallen heeft een aanbeveling betrekking op het jaarlijks herbalanceren van de portefeuille, in andere gevallen gaat het om een aanbeveling van een financieel instrument of een modelportefeuille.

Een beleggingsaanbeveling moet niet worden verward met beleggingsadvies zoals onder vraag 1 is besproken. Het belangrijkste verschil tussen een beleggingsaanbeveling en beleggingsadvies is dat een beleggingsaanbeveling zich niet richt tot een individuele, specifieke belegger en een beleggingsadvies vanwege het persoonlijke karakter wel.

Relevantie van deze vraag

Door de opkomst van geautomatiseerd vermogensbeheer, biedt een aantal beleggingsondernemingen een verregaande mate van gestandaardiseerd vermogensbeheer aan. Andere partijen bieden de mogelijkheid aan beleggingsaanbevelingen op te volgen binnen een concept dat in opzet bedoeld is als execution only. In beide gevallen kan er sprake zijn van vermogensbeheer in plaats van execution only en verdient de klant de bescherming die daarbij aansluit. Dit is niet alleen van belang voor de mate van bescherming die de klant geniet, maar ook voor het borgen van een level playing field. Daarom geeft de AFM in dit hoofdstuk aan wanneer het opvolgen van beleggingsaanbevelingen kwalificeert als vermogensbeheer.

Onafhankelijk van de manier waarop deze beleggingsaanbevelingen opgevolgd worden, en wat daarvan de consequentie is, is de AFM van mening dat een onderneming goed moet nadenken over de toegevoegde waarde van het aanbieden van beleggingsaanbevelingen aan klanten. Daarbij zou zij aandacht moeten hebben voor de verwachte kosten en het verwachte rendement van deze dienstverlening.[9]

Wanneer geldt het opvolgen van beleggingsaanbevelingen als vermogensbeheer?

Als een klant geïnteresseerd is om de beleggingsaanbevelingen te volgen, kunnen zich twee situaties zich voordoen: hij kan zelf een transactie doen die in lijn is met de aanbevelingen, of hij kan een andere partij vragen deze aanbevelingen 'automatisch' op te volgen.

Hieronder wordt beschreven wanneer hierbij sprake is van vermogensbeheer en wanneer sprake is van execution only. Er worden daarbij enkele praktijkvoorbeelden geschetst.

Vermogensbeheer versus execution only

Bij execution only geeft een klant de beleggingsonderneming steeds opnieuw de opdracht om een transactie uit te voeren, bijvoorbeeld vanwege een beleggingsaanbeveling. We zien in de praktijk ook concepten, waarbij de klant een beleggingsonderneming eenmalig toestemming geeft om

[9] Zie hiervoor ook https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2014/mei/signaalaanbieders.

doorlopend de beleggingsaanbevelingen op te volgen en bepaalde transacties door te voeren. Elke keer dat er een beleggingsaanbeveling wordt gegeven, zal de beleggingsonderneming deze aanbeveling opvolgen. In het geval van een dergelijke automatische machtiging gaan de activiteiten van de beleggingsonderneming verder dan execution only dienstverlening. Deze beleggingsdienstverlening heeft veel karakteristieken van vermogensbeheer, en zal in voorkomende gevallen dan ook op deze manier gekwalificeerd kunnen worden.

Een belangrijk onderdeel van de kwalificatie van het bedieningsconcept als vermogensbeheer, is het feit dat gedurende de looptijd handelsbeslissingen kunnen worden genomen zonder dat een handeling of actie vanuit de klant vereist is. Ook wanneer de klant zelf bepaalde uitgangspunten vaststelt (bijvoorbeeld een asset allocatie), maar niet zelf de beslissing neemt tot het uitvoeren van een transactie, is er een sterke aanwijzing dat er sprake is van vermogensbeheer. Datzelfde geldt als een klant een machtiging heeft afgegeven, maar hij er uiteindelijk voor kiest een specifieke transactie niet door te laten voeren. Overigens wordt dit standpunt bevestigd door de European Securities and Markets Authority (ESMA).[10]

Praktijkvoorbeelden

De AFM heeft hieronder twee praktijkvoorbeelden opgenomen, waarin de dienstverlening weliswaar wordt gepresenteerd als een execution only concept maar het toch kwalificeert als vermogensbeheer.

Praktijkvoorbeeld 1: automatisch periodiek herbalanceren van een portefeuille

Een klant houdt een portefeuille via een beleggingsonderneming aan. Een klant bepaalt een standaard asset allocatie. Vervolgens zorgt de beleggingsonderneming er periodiek (bijvoorbeeld één keer per half jaar) voor dat de portefeuille weer aansluit bij de door de klant gekozen asset allocatie. Voor dit zogenaamde herbalanceren geeft de klant eenmalig toestemming.

Omdat hier sprake is van een eenmalige toestemming van de klant, waarna orders zonder tussenkomst van de klant worden doorgevoerd ziet de AFM ook dit als vermogensbeheer. Herbalanceren zonder oog te hebben voor de mogelijk gewijzigde omstandigheden van de klant, is niet gepast. Tegelijkertijd snapt de AFM de toegevoegde waarde van herbalanceren voor een klant, aangezien één van de biases van klanten bij beleggen is dat zij niet regelmatig herbalanceren (zie hier voor ook het AFM-rapport ‘Belangrijke inzichten over zelfstandige beleggers’).

[10] ESMA, MiFID Questions and Answers, Investor Protection & Intermediaries (Juni 2012, p. 15).

Praktijkvoorbeeld 2: automatisch uitgevoerde actieve handelsstrategie binnen execution only

Een klant ontvangt elke week een ‘update’ van een handelaar. In deze update kan iets zijn opgenomen over een financieel instrument (‘koop aandeel A’). Er kunnen ook overzichten van steeds wisselende modelportefeuilles in staan (‘voor een defensieve belegger kan dit een goede modelportefeuille zijn’). Bij aanvang van de relatie geeft de klant een machtiging af aan de beleggingsonderneming, waarna een beleggingsonderneming die samenwerkt met deze handelaar zonder tussenkomst van de klant de transacties vervolgens voor de klant uitvoert.

Vraag 3: Is het mogelijk om eenmalig een beleggingsportefeuille te checken?

De beleggingsdiensten beleggingsadvies en vermogensbeheer zijn op dit moment vaak een doorlopende overeenkomst tussen klant en beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming zorgt er dan voor dat de portefeuille bij de klant past en adviseert hem hier regelmatig over. In sommige gevallen kan een klant geen behoefte hebben aan een doorlopende dienstverlening.

Relevantie van deze vraag

Klanten zijn steeds meer op zoek naar de toegevoegde waarde van beleggingsdienstverlening. Dit betekent dat niet elke klant behoefte heeft aan een beleggingsadviseur die doorlopend controleert of de gekozen portefeuille bij de klant zijn relevante kenmerken past. In deze gevallen kan een eenmalige controle van de beleggingsportefeuille door een expert volstaan. Verschillende beleggingsondernemingen hebben deze mogelijkheid onderzocht en de AFM gevraagd hoe en onder welke voorwaarden zij deze dienstverlening vorm kunnen geven.

Is het mogelijk om binnen het huidige wettelijk kader een eenmalige controle van de beleggingsportefeuille te verrichten?

Het is mogelijk om een eenmalige controle van de beleggingsportefeuille te verrichten, onafhankelijk van of en welke dienstverlening de klant op dit moment afneemt.[11] Om te bepalen wat op welk moment van de eenmalige controle van de beleggingsonderneming verwacht wordt, is het goed om een aantal aandachtspunten in het achterhoofd te houden. Daarbij kunt u denken aan de volgende zaken:

1. Kwalificeert de eenmalige controle als beleggingsadvies in de zin van de Wft?
2. Afhankelijk van de klantrelatie gelden er aanvullende vereisten
3. Vanwege het eenmalige karakter zijn er specifieke aandachtspunten
4. Nazorg voor de klant

Aandachtspunt 1: Kwalificeert de eenmalige controle als beleggingsadvies?

Niet in alle gevallen is er sprake van persoonlijk beleggingsadvies in de zin van de Wft.[12] Dit onderscheid is belangrijk, omdat afhankelijk van hoe de eenmalige controle wordt gekwalificeerd, er ook verschillende eisen van toepassing zijn. Om te bepalen of sprake is van beleggingsadvies moet er gekeken worden naar een aantal specifieke voorwaarden. Deze vereisten zijn al

[11] Op deze plaats past een (juridische) nuancering. In de huidige wereld van beleggingsdienstverlening is doorlopend Beleggingsadvies de norm. De wet (evenals MiFID) maakt echter geen onderscheid tussen eenmalig Beleggingsadvies en doorlopend Beleggingsadvies. Bij beide soorten Beleggingsadvies gelden de vereisten vanuit de adviesplicht op het moment dat er geadviseerd wordt. Vanuit deze visie heeft de AFM de vragen ten aanzien van eenmalige controle van de portefeuille dan ook beantwoord.

[12] We zien dat sommige beleggingsondernemingen aanbieden om een controle op een portefeuille te doen, terwijl deze controle enkel een marketinginstrument is, en niet vergelijkbaar is met een persoonlijk beleggingsadvies.

behandeld in vraag 1 van dit document. Voor de rest van dit hoofdstuk, gaan we er van uit dat de eenmalige controle ook beleggingsadvies in de zin van de Wft is.

Aandachtspunt 2: Afhankelijk van de klantrelatie gelden er aanvullende vereisten

Is er in het geval van een eenmalige controle van de beleggingsportefeuille sprake van beleggingsadvies op basis van de bovenstaande criteria, dan zijn bepaalde wettelijke zorgplichtvereisten van toepassing.[13] Hierbij is het allereerst belangrijk om vast te stellen wat de huidige relatie met de klant is. Daarbij zijn er twee mogelijkheden:

- Als er al een beleggingsdienst aan de klant wordt verleend, is de belangrijkste aanvullende eis dat het beleggingsadvies op het moment van adviseren past bij de klant.[14] Dit betekent dat de beleggingsonderneming de relevante klantgegevens met betrekking tot de financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring uit moet vragen. De inventarisatie van de klantgegevens kan de onderneming daarbij aanpassen aan het type klant, of de doelgroep waar de klant toe behoort. Voor mogelijkheden waarop dit vormgegeven zou kunnen worden, verwijzen wij naar het toepassen van dienstverlening op maat met betrekking tot de diepgang van de inventarisatie. Dit wordt onder andere besproken in het eerder genoemde visiedocument Dienstverlening op Maat.

- Wordt er nog geen beleggingsdienst aan de klant verleend (of is er überhaupt geen relatie), dan gelden er meer eisen. Dan zijn namelijk niet alleen de eisen ten aanzien van de hierboven genoemde passendheid van het beleggingsadvies van toepassing. Ook meer algemene eisen die horen bij een beleggingsdienst zijn dan nieuw. Aan deze eisen wordt hoogstwaarschijnlijk al voldaan bij execution only dienstverlening.[15]

Nadat het (eenmalig) beleggingsadvies is gegeven, verandert de klantrelatie weer naar de oorspronkelijke situatie. Daarmee veranderen de eisen ook weer terug naar de oude situatie (zie hiervoor ook aandachtspunt 4).

Aandachtspunt 3: Specifieke aandachtspunten bij deze eenmalige dienst

Naast de aandacht voor de passendheid van het advies, is het belangrijk dat de beleggingsonderneming de klant duidelijk informeert over de status en het karakter van het beleggingsadvies. Concreet betekent dit dat de klant er duidelijk op gewezen wordt wat hij wel en niet mag verwachten van de beleggingsonderneming en wat de dienstverlening inhoudt. Hoewel dit bij alle soorten beleggingsdienstverlening geldt, is dit bij eenmalig beleggingsadvies extra

[13] Andere wet- en regelgeving, waaronder de doorlopende informatieplicht op grond van artikel 4:20 en 4:21 Wft (de plicht om de klant gedurende de looptijd van een overeenkomst tijdig te informeren over wezenlijke wijzigingen in de eerder verstrekte precontractuele informatie), en de waarschuwingsplichten die opgenomen zijn in artikel 4:24 Wft, zullen gedurende de adviesdienstverlening onverkort van toepassing blijven, en indien er geen klantrelatie is, onverkort van toepassing worden.
[14] Daarmee is artikel 4:23 Wft van toepassing.
[15] Zie noot 12.

belangrijk. Een klant denkt bij beleggingsadvies namelijk hoogstwaarschijnlijk aan een doorlopende dienstverlening, zoals op dit moment gebruikelijk is in de markt.

Geldigheidsduur
Omdat het gaat om een eenmalige dienst zal het beleggingsadvies een beperkte geldigheidsduur hebben. Het is aan de beleggingsondernemingen zelf om te bepalen welke geldigheidsduur zo'n advies heeft. De ondernemingen moeten dit wel duidelijk maken aan de klant, ook gegeven de verwachte perceptie van de klant dat het beleggingsadvies een doorlopende dienst is, en niet slechts een eenmalige.[16]

Aandachtspunt 4: Nazorg voor de klant

Wij zijn van oordeel dat, als een beleggingsonderneming aan de klant duidelijk heeft gemaakt wat de status en het karakter van het eenmalig beleggingsadvies is, alleen het moment van advisering geldt om te bepalen of sprake is van een passend beleggingsadvies. Er is dus geen verplichting om de klant na het beleggingsadvies te begeleiden.

Op basis van zijn zorgplicht kan van een beleggingsonderneming in uitzonderlijke gevallen verwacht worden om ook (kort) na het verstrekken van het beleggingsadvies nazorg te bieden voor wat betreft de passendheid van de portefeuille bij de klant. Denk hierbij bijvoorbeeld aan een significante wijziging van de relevante kenmerken van de klant, zoals de situatie waarin een klant wordt ontslagen of de klant een grote erfenis krijgt, de dag nadat het eenmalig beleggingsadvies is verstrekt.

Ten slotte is een beleggingsonderneming verplicht om klanten te informeren als er wijzigingen zijn in de eerder verstrekte precontractuele informatie. Dit betekent dat er een blijvende informatieplicht is.

[16] Er blijven wel doorlopend bepaalde verplichtingen voor beleggingsondernemingen bestaan. Zie hierover 'Aandachtspunt 4'.

Afsluiting

De AFM vindt het belangrijk dat bedieningsconcepten aansluiten bij de wensen en behoeften van de klant, toegevoegde waarde bieden en het klantbelang centraal stellen. De AFM ziet een grote rol voor innovatieve bedieningsconcepten bij het bieden van toegevoegde waarde aan de klant en het bevorderen van de toegang tot financiële dienstverlening. Na de oproep van de AFM in 2013 in het visiedocument Dienstverlening op Maat, en verschillende presentaties hierover aan financiële ondernemingen, heeft de financiële sector verschillende nieuwe concepten met de AFM gedeeld. Deze concepten vormen de basis voor dit document. Dankzij discussies met de sector heeft de AFM ook meer inzicht gekregen in de vragen die bij marktpartijen leven over de toepassing van het wettelijk kader. Deze vragen hebben ten grondslag gelegen aan deze leidraad.[17]

De AFM ziet dat sommige beleggingsondernemingen voortvarend aan de slag zijn gegaan met nieuwe bedieningsconcepten. In het afgelopen anderhalve jaar is er met een dertigtal financiële ondernemingen gesproken over hun innovatieve ideeën (op het gebied van beleggingsdienstverlening) en hoe het klantbelang in hun innovatieve concept geborgd kan worden. Dit laat zien dat er binnen het huidige wettelijke kader ruimte is voor innovatie in de financiële sector. Het is goed om te merken dat partijen hun concepten verder aan willen laten sluiten bij de behoeften van de klant, en dat dit ook toegevoegde waarde voor de onderneming zelf biedt. De AFM is ook positief over het feit dat partijen, steeds meer, proactief de dialoog met de toezichthouder opzoeken.

Tegelijkertijd heeft de AFM over de hele linie bezien de indruk dat partijen meer kunnen nadenken over wat innovatie en dienstverlening op maat hen kan brengen en hoe hun concept meer toegevoegde waarde voor de klant kan bieden. De AFM kan en wil meedenken over nieuwe concepten en het toepasselijk wettelijk kader, maar de sector zelf zal de toepassingen in de praktijk moeten brengen. Wij hopen dan ook dat deze leidraad financiële ondernemingen inspireert om na te denken over de toepassing van innovatie in hun dienstverlening.

Zoals al in de inleiding gesteld, blijft de AFM aandacht houden voor innovatie in de financiële sector. Bent u van plan om een nieuw en innovatief bedieningsconcept te starten, en loopt u tegen praktische zaken aan, dan kunt u contact opnemen met de AFM via innovationhub@afm.nl.

[17] Zie hiervoor ook https://www.afm.nl/nl-nl/over-afm/toezicht-thema/vermogensopbouw/kwaliteit-beleggingsdienstverlening.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlenen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.