

EXPERTPANEL

Hart Advocaten: lessen uit een AFM-aanwijzing

**CHRISTIAN WULF** · 4 MAART 2026

IO

Bij het beoordelen van de geschiktheid, kostentransparantie en PARP van vermogensbeheerders kijkt de AFM niet alleen naar de uitkomsten, maar vooral naar de aantoonbaarheid van processen. Dat blijkt uit een aanwijzing die de toezichtzichthouder onlangs publiceerde. Maar er zijn nog meer lessen te trekken uit het onderzoeksrapport.

De AFM constateert diverse tekortkomingen bij de vermogensbeheerder op het gebied van ‘geschiktheid’. Deze tekortkomingen zien op (i) vermogenspositie uitvragen, (ii) monitoring en sturing op risico van de portefeuille, (iii) vastlegging van gegevens, (iv) informatieverstrekking over het risico van de portefeuille, (v) duurzaamheidsvoorkeuren en (vi) geschiktheidsverklaring.

Informatie over het inkomen, vermogen en financiële verplichtingen van de klant waren grotendeels niet ingevuld. Dat is problematisch, omdat de geschiktheidstoets veronderstelt dat het risico van de portefeuille past bij de financiële draagkracht van de klant. Als die draagkracht niet concreet is vastgesteld en vastgelegd, kan die aansluiting niet worden onderbouwd.

In het kader van de monitoring en sturing op risico van de portefeuille vroeg de beleggingsonderneming klanten wel hoeveel verlies zij maximaal wilden

accepteren, maar vervolgens hanteerde ze geen kwantitatieve risicomaatstaf om te toetsen of de portefeuille binnen die grenzen bleef. Er werd uitsluitend gestuurd op assetallocatie. Wie klanten vraagt naar maximale verliesbereidheid, moet dat vertalen naar een meetbare risicogrootte met concrete bandbreedtes. Zonder risicomaatstaf is doorlopende geschiktheid niet aantoonbaar.

Op het gebied van vastlegging van gegevens, constateerde de AFM dat een klant van de vermogensbeheerder ging meedoen met de AEX-dagoptie-activiteiten, met een sterke toename van transacties en kosten. Volgens de vermogensbeheerder was dit besproken en akkoord bevonden, maar schriftelijke vastlegging ontbrak. Zonder schriftelijke vastlegging is niet herleidbaar dat de klant bewust heeft ingestemd met een andere risicodynamiek en hogere kosten. Niet vastgelegd betekent voor de AFM ‘bestaat niet’.

Een andere klant had bij de intake aangegeven aandacht te willen voor milieuvriendelijke beleggingen. Later werden duurzame posities verkocht. De beheerder leidde uit het uitblijven van een reactie op een geschiktheidsverklaring af dat de klant geen duurzaamheidsvoorkeuren meer had. Duurzaamheidsvoorkeuren zijn een integraal onderdeel van de geschiktheidstoets, en dit brengt een actieve uitvraag en duidelijke vastlegging met zich mee.

Tot slot waren de verstrekte geschiktheidsverklaringen onvoldoende concreet. Deze maakten niet inzichtelijk hoe de financiële instrumenten in de portefeuille aansluiten bij de doelstellingen en voorkeuren van de klant. Geschiktheid vraagt om herleidbaarheid, niet om abstracte verwijzingen naar een risicocategorie.

De kernboodschap van deze aanwijzing is helder. Geschiktheid is een doorlopend, meetbaar en gedocumenteerd proces. Wie risico's niet kwantificeert, wijzigingen niet vastlegt en voorkeuren niet expliciet bevestigt, kan achteraf moeilijk aantonen dat de portefeuille werkelijk passend was.

Kostentransparantie

Naast geschiktheid legt de AFM in het onderzoeksrapport een tweede pijnpunt bloot, namelijk de manier waarop vooraf inzicht werd gegeven in kosten en lasten. De vermogensbeheerder verstrekke een indicatief ex-ante kostenoverzicht voor een actief beheerde portefeuille van 1 miljoen euro. In dat overzicht werden de kosten van dienstverlening en de kosten van financiële instrumenten weergegeven. Dat voorbeeld werd aan meerdere klanten verstrekt, veelal met dezelfde percentages en absolute bedragen. Daarnaast ontvingen klanten een individuele tariefwijzer met transactiekosten per instrument, bijvoorbeeld per optiecontract of per aandeel. Die tarieven verschilden per klant.

Wat ontbrak, was een concrete berekening van de totale verwachte kosten en

lasten die betrekking had op het daadwerkelijk ingelegde bedrag en de specifieke beleggingsstrategie van de individuele klant. Een generiek voorbeeldbedrag en een losse tariefwijzer geven informatie, maar verschaffen geen integraal inzicht in wat de klant naar verwachting in euro's en in percentage van zijn vermogen zal betalen.

Daar komt bij dat in het voorbeeldkostenoverzicht wel absolute bedragen werden geaggregeerd, maar niet het totaal van de geaggregeerde kosten in percentages werd weergegeven. Voor klanten is juist dat percentage belangrijk. Het laat zien welk deel van het vermogen jaarlijks opgaat aan kosten en lasten. Zonder dat totaalbeeld wordt het moeilijk om de impact van kosten op het verwachte rendement te doorgronden.

De AFM wijst bovendien op een belangrijk verschil tussen geschatte en daadwerkelijk in rekening gebrachte kosten. Bij een klant lag het daadwerkelijke percentage kosten over 2023 op 5,7 procent, terwijl vooraf was uitgegaan van 3 procent. Het verschil tussen geschat en gerealiseerd is substantieel en raakt direct aan het verwachte nettorendement.

PARP

De derde pijler in het rapport betreft productgovernance. Ook een vermogensbeheerder die discretionair beheert, wordt aangemerkt als distributeur van financiële instrumenten en valt daarmee onder de PARP-verplichting.

De AFM stelt vast dat de vermogensbeheerder doelgroepbeschrijvingen hanteerde voor drie brede categorieën. Clustering van instrumenten is toegestaan. Maar alleen wanneer instrumenten vergelijkbaar zijn qua kenmerken en risico. De conclusie van de AFM is dat de doelgroep zonder voldoende diepgang was vastgesteld. Zo werden geschreven en gekochte opties onder een noemer gebracht, terwijl het risicoprofiel van beide soorten opties wezenlijk verschilt. De doelgroepbeschrijvingen waren te grofmazig om te waarborgen dat alleen passende instrumenten bij de juiste doelgroep terechtkomen.

Daarnaast constateert de AFM dat in de portefeuilles ook andere instrumenten voorkwamen, zoals beleggingsfondsen, ETF's, vastgoedaandelen en turbo's, terwijl daarvoor geen doelgroepbeschrijvingen waren opgesteld. Dat onderstreept een tweede risico, namelijk een productgovernance die niet aansluit bij de feitelijke beleggingspraktijk.

Vijf tips voor de praktijk

1. Sta niet toe dat informatie over inkomen, vermogen of financiële verplichtingen leeg blijft. Zonder concrete vastlegging van de financiële

draagkracht kunt u niet onderbouwen dat het portefeuille risico passend is.

2. Vraag niet alleen hoeveel verlies een klant maximaal wil accepteren, maar koppel dit aan een meetbare risicogrootte met duidelijke bandbreedtes. Alleen sturen op assetallocatie is onvoldoende. Zonder kwantitatieve risicomaatstaf is doorlopende geschiktheid niet aantoonbaar.
3. Duurzaamheidsvoorkeuren zijn een integraal deel van de geschiktheidstoets. Een wijziging vereist actieve uitvraag en expliciete vastlegging. Vraag door bij stilzwijgen of het uitblijven van een reactie en leg vast wat de klant daadwerkelijk wenst.
4. Beperk u niet tot een generiek voorbeeldbedrag of een losse tariefwijzer. Maak vooraf een concrete berekening van de totale verwachte kosten en lasten op basis van het daadwerkelijk ingelegde vermogen en de beleggingsstrategie.
5. Cluster financiële instrumenten in het PARP alleen wanneer deze daadwerkelijk vergelijkbaar zijn qua kenmerken en risico. Maak onderscheid tussen varianten met wezenlijk verschillend risicoprofiel, zoals geschreven en gekochte opties.

Christian Wulf is know how manager bij Hart Advocaten, onderdeel van het expertpanel dat maandelijks een bijdrage voor Investment Officer schrijft.

Lees ook



EXPERTPANEL

Hart Advocaten: help de duurzame belegger



EXPERTPANEL

Hart Advocaten: fiscaal bewust vermogensbeheer



Meest recent



BELEGGEN

Frequentie tactische aanpassingen omhoog door AI en geopolitiek



EXPERTPANEL

Morningstar: Invesco vs. Cartesio in EUR defensief multi-asset



Meest gelezen



OPINIE

Koers volgt winst, altijd