



Leidraad zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw

De klant centraal bij beleggingsondernemingen



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

1	Inleiding	4
2	Het adviestraject	7
3	Randvoorwaarden	8
4	Kennismaking	12
5	Beeldvorming	14
6	Oplossing	24
7	Nazorg	28

1 INLEIDING

Consumenten hebben een steeds grotere eigen verantwoordelijkheid voor het verzorgen van hun eigen financiële welzijn. Zij moeten dus ook steeds vaker moeilijke keuzes maken bij financiële vraagstukken. Veel consumenten kunnen dit niet alleen en hebben daar hulp bij nodig, waaronder van beleggingsondernemingen. Deze vervullen daarom binnen de Nederlandse economie een belangrijke rol. Het is in het belang van de financiële markten dat consumenten daarop kunnen vertrouwen.

Eén van de doelstellingen van de AFM is het bevorderen van zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten. De AFM heeft hier in de afgelopen jaren onder meer aan bijgedragen door het publiceren van verschillende rapporten, waarin zij voor verschillende financiële producten illustreert hoe de open normen in de Wet op het financieel toezicht (Wft) ingevuld zouden kunnen worden.

1.1 Waaronder presenteert de AFM deze leidraad?

De AFM wil met deze leidraad illustreren hoe zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw ingericht kan worden, ongeacht het financiële product of de financiële dienst. Zij wil op deze manier ook aan de markt laten zien waar ze de komende jaren op wil inzetten om de kwaliteit van dit proces verder te verbeteren. Deze leidraad zal, waar nodig, de komende jaren op onderdelen verder worden uitgewerkt. De manier waarop de AFM dat doet, en wanneer, is nog niet bepaald. Dit hangt mede af van de snelheid en de richting van de ontwikkeling die financiële ondernemingen en de consument doormaken.

Toch heeft de AFM ervoor gekozen om nu al in deze vorm haar visie op zorgvuldig adviseren kenbaar te maken. Dit doet zij om alle belanghebbenden de kans te geven om hiervan kennis te kunnen nemen. De AFM zal de leidraad in haar toezicht als hulpmiddel gebruiken. De AFM verwacht dan ook dat alle marktpartijen waarvoor de leidraad relevant is deze publicatie zullen lezen en vergelijken met hun eigen dienstverlening.

1.2 Hoe verhoudt deze leidraad zich tot de wet?

De visie van de AFM is bedoeld om richting te geven. De vertaling van het rapport naar de dagelijkse praktijk moet de beleggingsonderneming zelf maken. De beschreven visie is niet noodzakelijkerwijs de enige manier om zorgvuldig te adviseren. Als een beleggingsonderneming dit op een andere manier doet of wil doen, dan kan dat, zolang zij zich maar houdt aan wat de wet beoogt.

Overigens beschrijft de AFM ook initiatieven die verder gaan dan de Wft. Zij hecht belang aan deze initiatieven en is van mening dat deze passen bij zorgvuldig adviseren in het belang van de klant. Ze hoopt dat door het benoemen hiervan meer marktpartijen deze initiatieven zullen volgen.

1.3 Voor wie is de leidraad bedoeld?

Deze leidraad is bedoeld voor beleggingsondernemingen, die beleggingsadvies en/of vermogensbeheer verlenen aan klanten. Deze beleggingsondernemingen kunnen onderling sterk verschillen. Niet alle vermogensbeheerders geven ook beleggingsadvies. Sommige beleggingsondernemingen spitsen hun dienstverlening alleen toe op zeer vermogende klanten. Beleggingsondernemingen kunnen onderdeel zijn van een bank. Een aantal beleggingsondernemingen heeft haar dienstverlening uitgebreid door klanten breed te adviseren over hun financiële toekomst (financieel planners). Daarnaast verschillen beleggingsondernemingen in omvang.

De AFM is zich bewust van deze grote variëteit, maar heeft toch besloten een algemene leidraad te schrijven gericht op beleggingsondernemingen, omdat de uitgangspunten gelden voor alle beleggingsondernemingen. Alleen kan de invulling ervan verschillen. Beleggingsondernemingen die naast beleggingsadvies en/of vermogensbeheer klanten ook breder adviseren en financiële ondernemingen die tevens financieel dienstverlener zijn doen er ook goed aan de leidraad voor financieel dienstverleners te lezen. Deze gaat op een aantal aspecten verder in. Ook hier geldt echter weer dat de uitgangspunten het zelfde zijn.

De leidraad ziet op het proces dat de klant en de beleggingsonderneming doorlopen voordat beleggingsadvies en/of vermogensbeheer als dienst worden geïmplementeerd. De eventuele keuze voor beleggingsadvies of vermogensbeheer en de invulling van het risico van de beleggingen worden hierbij voor deze leidraad gezien als een 'advies', of dit nu gegeven wordt door een adviseur of een vermogensbeheerder. Op het beheren van het vermogen van de klant of het geven van beleggingsadvies zelf gaat de leidraad niet in.

1.4 Hoe is de leidraad tot stand gekomen?

De leidraad is tot stand gekomen door de bevindingen van de AFM uit verschillende marktbrede en instellingspecifieke onderzoeken te vergelijken met de uitkomsten van gesprekken met marktpartijen die er veel aan doen om zorgvuldig te adviseren. Uit de bevindingen van haar onderzoeken heeft de AFM de afgelopen jaren een visie gevormd, die deels al is gepubliceerd in eerdere rapporten. Deze visie heeft de AFM aangescherpt en gecombineerd met de visies die uit de gesprekken met marktpartijen naar voren zijn gekomen. Het uiteindelijke resultaat heeft de AFM voorgelegd aan verschillende deskundigen op het gebied van zorgvuldig adviseren, om het te toetsen aan de praktijk. De uitkomsten hiervan zijn in deze leidraad weergegeven.

De AFM vertrouwt erop met deze leidraad de markt meer houvast te bieden over wat de AFM verstaat onder zorgvuldig adviseren.

1.5 Leeswijzer

De AFM heeft de verschillende fases benoemd die worden doorlopen bij zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw. In hoofdstuk 2 worden deze fases toegelicht.

In de hoofdstukken daarna worden de verschillende fases uitgewerkt aan de hand van uitgangspunten:

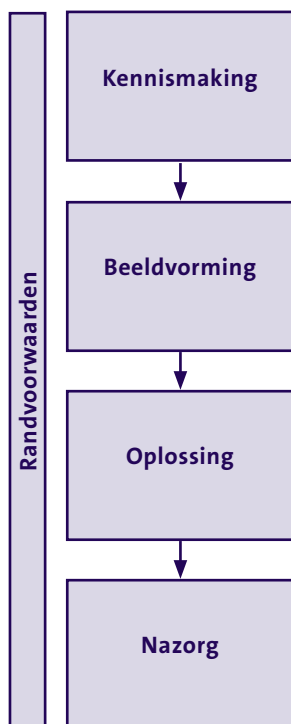
- In hoofdstuk 3 de randvoorwaarden
- In hoofdstuk 4 de kennismaking
- In hoofdstuk 5 de beeldvorming
- In hoofdstuk 6 de oplossing
- In hoofdstuk 7 de nazorg.

De uitgangspunten vormen de titels van de paragrafen. In de titels van de paragrafen wordt het woord beleggingsonderneming afgekort tot 'BO' voor de leesbaarheid.

In de paragrafen zelf worden de uitgangspunten uitgebreid toegelicht. Als een uitgangspunt betrekking heeft op een open norm uit de Wft, dan wordt die norm genoemd. Dit gebeurt in de schuingedrukte tekstblokken.

Soms zijn uitgangspunten gekoppeld aan bepaalde onderwerpen waar de AFM graag meer over wil zeggen, maar die echter niet direct een uitwerking zijn van het uitgangspunt. Deze onderwerpen zijn opgenomen in gekleurde blokken, die dieper op een onderwerp ingaan.

2 HET ADVIESTRAJECT



In deze leidraad gaat de AFM uit van fases die doorlopen worden tijdens zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw. De AFM hanteert fases die aansluiten bij de beleving van de klant en de beleggingsonderneming en zijn bedoeld als logische opbouw voor de leidraad.

Het adviesproces start met de **kennismaking**. De beleggingsonderneming begint dan op hoofdlijnen met het inventariseren van de doelstellingen, risicobereidheid, kennis, ervaring en financiële positie van de klant. Zodanig dat zij kan bepalen of zij de klant voldoende zorgvuldig kan adviseren. Tegelijkertijd informeert de beleggingsonderneming de klant ook over haar dienstverlening en de kosten.

Vervolgens volgt bij een positieve uitkomst van de eerste fase, de fase van **beeldvorming**. In deze fase gaat de beleggingsonderneming verder met inventariseren. De beleggingsonderneming bespreekt de risicobereidheid, kennis, ervaring, doelstellingen en financiële positie van de klant te bespreken. Voor zover noodzakelijk, kan de beleggingsonderneming de klant helpen bij het prioriteren van zijn doelstellingen en confronteren met de consequenties van bepaalde keuzes en uitgangspunten.

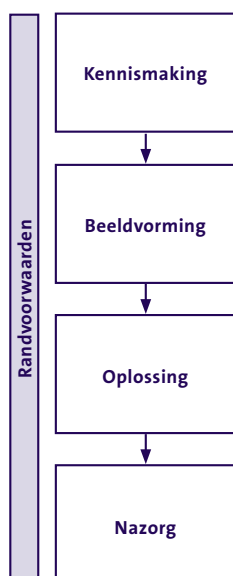
In de daaropvolgende fase van **oplossing** beoordeelt de beleggingsonderneming het klantbeeld dat zij heeft gekregen, om te komen tot een geschikte dienst. De beleggingsonderneming licht haar overwegingen zodanig toe dat de klant begrijpt hoe de dienst aansluit op zijn doelstellingen, financiële positie en risicobereidheid. De beleggingsonderneming voorziet zal de klant van de benodigde informatie. Daarnaast legt zij het klantbeeld en de overwegingen voor het advies vast in het dossier.

Als de klant aangeeft het advies op te willen volgen, wordt de cliëntovereenkomst getekend (adviesovereenkomst of beheerovereenkomst) en wordt het advies geïmplementeerd.

Bij de dienstverlening van de beleggingsonderneming, zowel bij beleggingsadvies als vermogensbeheer, hoort een bepaalde vorm van nazorg. De nazorg is erop gericht dat de klant ook bij wijzigingen van zijn doelstellingen, risicobereidheid of financiële positie en bij tegenvallende opbouw van het vermogen een redelijke kans blijft houden op het behalen van de gewenste vermogensopbouw en daarmee zijn doelstellingen.

Zorgvuldig adviseren moet worden gewaarborgd. Dit doet de beleggingsonderneming door van tevoren na te denken over de **randvoorwaarden** die hiervoor nodig zijn, zoals bepaalde (controle)processen, vakbekwaamheid, vaardigheden en hulpmiddelen. Deze randvoorwaarden bespreekt de AFM als eerste in het volgende hoofdstuk.

3 RANDVOORWAARDEN



Om het adviseren over vermogensopbouw zorgvuldig te kunnen laten verlopen is het belangrijk dat een aantal zaken vooraf geregeld is door de beleggingsonderneming. Dit zijn de randvoorwaarden die de beleggingsonderneming in staat stellen om het adviesproces zorgvuldig en efficiënt uit te voeren. Periodiek zal de beleggingsonderneming de randvoorwaarden evalueren en aanpassen als dit nodig is.

3.1 Het belang van de klant staat centraal

Bij zorgvuldig adviseren staat de klant centraal en wordt een advies gegeven in het belang van de klant. Dit vereist van de beleggingsonderneming dat zij zich afvraagt wie haar klanten zijn of zouden moeten zijn. En of zij dan beschikt over voldoende kennis, vaardigheden en middelen om die klanten zorgvuldig te kunnen adviseren.

De klant centraal stellen heeft in eerste instantie dus niets te maken met de service die een beleggingsonderneming geeft, bijvoorbeeld door bij de klant thuis te komen. De klant centraal stellen betekent ook niet het vervullen van alle wensen van de klant. Sommige wensen kunnen de klant juist in financiële problemen brengen, zonder dat de klant zich daar voldoende bewust van is.

Bij de klant centraal stellen gaat het erom dat de beleggingsonderneming zich verplaatst in de klant en op basis daarvan een advies geeft, dat gezien de kennis, ervaring, financiële positie, risicobereidheid en doelstellingen van de klant voor hem geschikt is.

Het belang van de klant centraal stellen betekent voor het bedrijfsmodel dat de klantprocessen zijn ingericht vanuit de vragen 'Wat is in het belang van de klant?' en 'Hoe kan ik dat belang het beste dienen?'.

3.2 De BO kent de consequenties van haar dienstenaanbod

De beleggingsonderneming heeft natuurlijk een duidelijk beeld van de diensten die zij aanbiedt; execution only en/of beleggingsadvies en/of vermogensbeheer. De beleggingsonderneming heeft ook bewust gekozen voor een bepaalde beleggingsstrategie en de financiële instrumenten die daarbij horen. Ook kan een beleggingsonderneming er expliciet voor hebben gekozen om haar dienstverlening uit te breiden met financiële planning en/of advisering over financiële producten anders dan financiële instrumenten.

Op basis van deze keuzes kan de beleggingsonderneming bepalen welke doelgroep, dat wil zeggen welke klanten met welke doelstellingen, risicobereidheid, kennis, ervaring en financiële situatie, zij kan en wil bedienen. Of andersom na-

tuurlijk, dat de beleggingsonderneming bij het bepalen van haar dienstenaanbod rekening houdt met de doelgroep waarop ze zich wil richten. Beleggingsadvies, vermogensbeheer, bepaalde beleggingsstrategieën of financiële instrumenten zijn immers niet altijd geschikt voor alle typen klanten en/of doelstellingen, gezien de kosten en/of risico's.

Als een potentiële klant niet voldoet aan de doelgroep, dan zal de beleggingsonderneming nee moeten verkopen. Hoe specialistischer de dienstverlening van de beleggingsonderneming, hoe vaker dit natuurlijk het geval zal kunnen zijn. Tijdens de kennismaking met een klant zal de beleggingsonderneming dan ook vrij snel kunnen beoordelen of zij de klant kan helpen of niet.

3.3 De BO houdt de vakbekwaamheid en vaardigheden op peil

De vakbekwaamheid van de beleggingsonderneming sluit aan op haar dienstverlening. De beleggingsonderneming biedt alleen diensten aan met betrekking tot financiële instrumenten waarover zij voldoende kennis (vakbekwaamheid) in huis heeft. Die kennis moet zodanig zijn dat zij tenminste de volgende vragen (van de klant) kan beantwoorden:

- Wat zijn de kenmerken en risico's van de beleggingstrategie?
- Wat zijn de kenmerken en risico's van de verschillende financiële instrumenten?
- Hoe reageren de verschillende financiële instrumenten op elkaar? Wat zijn de kenmerken en risico's van de verschillende samengestelde portefeuilles?
- Voor welke doelgroep kunnen de diensten, financiële instrumenten of beleggingsstrategie geschikt zijn, en waarom? Of waarom juist niet?
- Wat zijn de kosten van de verschillende diensten en financiële instrumenten? Welke invloed hebben ze op het rendement?

Ook als de beleggingsonderneming breder adviseert, doet zij dat alleen in financiële producten waarover zij voldoende kennis in huis heeft¹.

Maar kennis alleen is niet voldoende. Elke klant is anders. De combinatie van zijn doelstellingen, financiële positie, risicobereidheid en kennis en ervaring is uniek. Daarnaast is hij uniek in hoe hij hierover communiceert. Daarom is het van belang dat de beleggingsonderneming ook vaardigheden in huis heeft die helpen om:

- zich een goed beeld te vormen van de klant door de juiste vragen te stellen, en
- om op het niveau van de klant uitleg te geven over noodzakelijke onderwerpen.

¹ Zie de 'Leidraad zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw. De klant centraal bij financieel dienstverleners'.

Het is belangrijk dat de beleggingsonderneming zich actief inzet voor het op peil houden (en waar nodig: verder ontwikkelen) van haar (gespreks)vaardigheden. Door bijvoorbeeld te werken aan gesprekstechnieken, of periodiek met collega's van gedachten te wisselen over bepaalde moeilijke situaties.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om ervoor te zorgen dat werknemers, die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van beleggingsdiensten, beschikken over de benodigde vakbekwaamheid.²

3.4 De BO heeft de informatie over haar dienstverlening op orde

Tijdens de kennismaking informeert de beleggingsonderneming de klant over haar dienstverlening, de beleggingsstrategie van de beleggingsonderneming en de kosten van de (verschillende) diensten. De beleggingsonderneming informeert de klant ook over eventuele provisies die zij ontvangt van derden, zoals retourprovisies en distributievergoedingen. Deze mondelinge informatie wordt ondersteund door schriftelijke informatie, zoals een concept cliëntenovereenkomst, brochures en andere uitingen.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om voorafgaand aan de dienstverlening correcte, duidelijke en niet misleidende informatie te verstrekken aan de klant over die dienstverlening, voor een adequate beoordeling³ en de verplichting om de klant te informeren over provisies die worden verstrekt door derden⁴.

3.5 De BO richt haar bedrijfsvoering klantgericht in

De klant centraal stellen vertaalt zich door in alle facetten van de beleggingsonderneming. Niet alleen de benodigde vakbekwaamheid en vaardigheden moeten op orde zijn. Het is net zo van belang om de processen en controlemaatregelen op orde te hebben. Het onvolledig inventariseren van de benodigde informatie over de klant, een verkeerde beoordeling ten aanzien van de geschiktheid van diensten of gebrekkige vastlegging zouden bijvoorbeeld kunnen leiden tot een ongeschikte dienst voor de klant.

Het is dan ook van belang dat de beleggingsonderneming de processen en controlemaatregelen opstelt en inzichtelijk maakt, zodat medewerkers weten wat er van hen wordt verwacht, welke stappen ze moeten nemen en welke werkzaamheden ze moeten verrichten. De beleggingsonderneming heeft de mogelijkheid regelmatig te controleren of er zorgvuldig wordt geadviseerd. Op deze

² Artikel 31, vijfde lid, BGfo.

³ Artikel 4:19, eerste en tweede lid Wft; artikel 4:20, eerste en zesde lid Wft; artikel 51a, BGfo; artikel 58a, BGfo; artikel 58b, BGFO; artikel 58c, BGfo; artikel 58d, BGfo; artikel 58e, BGfo.

⁴ Artikel 168a, tweede en derde lid, BGfo.

manier kan de kans op fouten en daarmee ook ontevreden klanten worden verkleind.

De beleggingsonderneming kan voor het klantgericht inrichten van de bedrijfsvoering ook van ondersteunende middelen gebruik maken, zoals:

- software die ondersteunt bij het inventariseren en vastleggen van de noodzakelijke informatie over de klant en/of helpt bij het informeren van en bespreken van scenario's met de klant,
- richtlijnen voor dossiervorming, en
- standaard document *formats*.

Het is belangrijk dat de processen, hulpmiddelen en de controle maatregelen aansluiten bij de dienstverlening, vakbekwaamheid en vaardigheden van de beleggingsonderneming. Als een beleggingsonderneming haar dienstverlening heeft uitgebreid met financiële planning of het adviseren over financiële producten anders dan financiële instrumenten, dan zal ook de bedrijfsvoering zijn uitgebreid of aangepast rondom deze dienstverlening.

Bij een klantgerichte bedrijfsvoering hoort ook het wegnemen van prikkels die kunnen leiden tot minder klantgericht gedrag. Het gaat dan om de wijze van beloning en de sturing hiermee op het opnemen of adviseren van specifieke financiële instrumenten.

Tot slot moet de organisatie zo zijn ingericht dat ook na het implementeren van het advies de klant nog kan worden geholpen. Dit houdt onder meer in dat het klantbeeld en de overwegingen voor het advies kunnen worden teruggevonden en dat de beleggingsonderneming automatisch signalen ontvangt als het noodzakelijk is contact op te nemen met klanten.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om de bedrijfsvoering zodanig in te richten dat deze leidt tot een beheerste en integere uitoefening van haar dienstverlening⁵. Het gaat onder andere om duidelijke besluitvormingsprocedures, bevoegdheden en verantwoordelijkheden, adequate informatievoorziening en communicatie⁶, maar ook over bewaartermijnen⁷ en het tegengaan van belangenconflicten⁸.

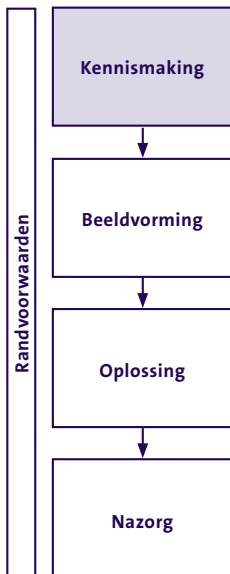
5 Artikel 4:14, eerste lid, Wft.

6 Artikel 31, BGfo; artikel 31a, BGfo; artikel 31b, BGfo; artikel 31c, BGfo.

7 Artikel 35, BGfo.

8 Artikel 35a, BGfo.

4 KENNISMAKING



Zorgvuldig adviseren kost tijd. Tijd van de beleggingsonderneming, maar ook tijd van de klant. De beleggingsonderneming kan pas een geschikte dienst adviseren als zij de doelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring en risicobereidheid van de klant goed kent. Er is een kans dat de klant en de beleggingsonderneming er pas laat in het traject achter komen dat de beleggingsonderneming de klant niet kan helpen. Om dit risico te beperken start de beleggingsonderneming met een korte kennismaking. Als blijkt dat de klant niet past binnen de doelgroep van de beleggingsonderneming of de klant zich niet prettig voelt bij de werkwijze van de beleggingsonderneming, haar strategie of de kosten, dan zullen ze afscheid nemen van elkaar. In de volgende paragrafen worden de uitgangspunten voor de kennismaking besproken.

4.1 De BO bespreekt de vraag van de klant

In feite wordt tijdens de kennismaking al begonnen met inventariseren van de gegevens die nodig zijn om straks een geschikte dienst te kunnen adviseren. Het gaat om een eerste globale inventarisatie van de financiële positie en doelstellingen, maar ook van de risicobereidheid, kennis en ervaring, die de beleggingsonderneming op hoofdlijnen inzicht moeten geven in de vraag en kenmerken van de klant. Het geeft de beleggingsonderneming inzicht in de vragen die zij straks, bij de beeldvorming, verder wil stellen en de manier waarop zij dat wil doen.

De beleggingsonderneming kan op basis van de kennismaking ook bepalen of de klant wel past binnen de doelgroep. Als dit niet het geval is, dan zal de beleggingsonderneming nee verkopen. Als de klant bijvoorbeeld vermogen wil opbouwen, maar complexe doelstellingen en/of een ingewikkelde financiële positie heeft dan kan het noodzakelijk zijn om een integraal advies te geven. Als de beleggingsonderneming deze dienstverlening niet kan bieden, dan zal zij de klant naar een financieel planner of financieel dienstverlener doorverwijzen.

4.2 De BO informeert de klant over haar dienstverlening

Ook voor de klant is de *kennismaking* het moment om te bepalen of hij op zijn plek is bij de beleggingsonderneming. De klant moet bepalen of hij zich prettig voelt bij de werkwijze en strategie van de beleggingsonderneming en of hij bereid is de kosten voor de diensten te betalen.

De beleggingsonderneming informeert de klant dan ook over haar werkwijze, de beleggingsstrategie van de onderneming en de kosten van de (verschillende) diensten. Ook informeert zij de klant over de financiële instrumenten waarin de klant via de beleggingsonderneming kan beleggen. De beleggingsonderneming maakt aan de klant duidelijk wat de klant wel en niet van de beleggingsonderneming kan verwachten.

Als een beleggingsonderneming naast beleggingsadvies en/of vermogensbeheer ook eigen financiële instrumenten (bijvoorbeeld *structured products* of beleggingsfondsen) heeft, dan is het van belang dat de beleggingsonderneming de klant daarover in de kennismakingsfase al informeert, zeker als deze instrumenten (vaak) worden opgenomen in vermogensbeheerportefeuilles en/of worden geadviseerd binnen de beleggingsadviesdienst. Hetzelfde geldt als de beleggingsonderneming financiële instrumenten van één of een beperkt aantal aanbieders adviseert en/of opneemt in haar beheerportefeuilles.

De klant moet zich bewust kunnen zijn van de kaders waarbinnen de beleggingsonderneming haar diensten invult en wat dit betekent voor de klant. Het staat de klant vervolgens vrij om geen advies te willen over bepaalde ('eigen') instrumenten. Of bepaalde ('eigen') instrumenten uit te sluiten uit zijn beleggingsportefeuille. De klant kan er ook voor kiezen naar een andere beleggingsonderneming stappen, als hij zich niet prettig voelt bij de situatie.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om een adequaat beleid te voeren om belangenconflicten tussen haar en haar klanten te voorkomen dan wel te beheersen⁹ en zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar klanten¹⁰. Hierbij hoort tevens de verplichting om de klant hierover vooraf te informeren¹¹ en in specifieke gevallen de klant vooraf toestemming te vragen voor het opnemen van 'eigen' producten in de portefeuille van de klant¹²

4.3 De BO maakt afspraken met de klant

Ook van de klant is inspanning nodig om zorgvuldig adviseren mogelijk te maken. De klant weet inmiddels wat hij kan verwachten van de beleggingsonderneming, maar ook van de klant wordt wat verwacht. Bijvoorbeeld tijd en aandacht voor de informatie die de beleggingsonderneming (mondeling en schriftelijk) geeft, vragen stellen bij onduidelijkheden en het geven van volledige en juiste informatie.

Dit sluit aan bij de in de wet vastgelegde bepaling dat beleggingsondernemingen mogen vertrouwen op de door de klant verstrekte informatie, tenzij zij weet dat deze informatie gedateerd, onnauwkeurig of onvolledig is.¹³

⁹ Artikel 4:88, Wft; artikel 167, BGfo; artikel 167a, BGfo.

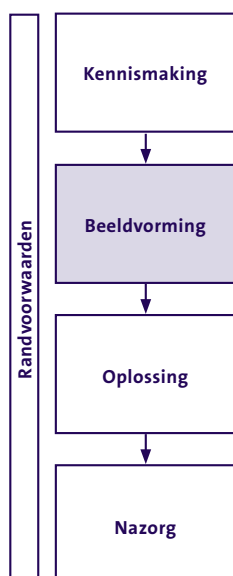
¹⁰ Artikel 4:90, Wft.

¹¹ Artikel 167b, BGfo.

¹² Artikel 166, BGfo.

¹³ Artikel 80c, derde lid, BGfo.

5 BEELDVORMING



In de kennismaking heeft de beleggingsonderneming al globaal geïnventariseerd wat de doelstelling, risicobereidheid, kennis, ervaring en de financiële positie van de klant is. Deze informatie is echter niet voldoende om hier een geschikte dienst aan te koppelen. In deze fase van beeldvorming inventariseert de beleggingsonderneming dan ook een slag dieper, vraagt zij door waar nodig en bespreekt zij met de klant verschillende scenario's waardoor de doelstellingen van de klant scherper worden. Het gaat daarbij niet om een invuloefening, maar een vraag- en antwoordspel waarbij ook de klant geacht wordt om goed na te denken over wat de beleggingsonderneming vertelt. Zo vormen de beleggingsonderneming en de klant zich beiden een beeld van de straks te kiezen oplossing.

Meer dan in elke andere fase is hier de wisselwerking tussen de beleggingsonderneming en de klant van belang. Deze fase vereist dan ook dat vakbekwaamheid van de beleggingsonderneming wordt gecombineerd met gespreksvaardigheden, met als uiteindelijke doel van de beleggingsonderneming om een geschikte dienst te adviseren die:

- voldoet aan de doelstellingen van de klant,
- past bij zijn financiële positie (nu en later),
- qua risico's past bij de risicobereidheid van de klant, en
- wordt begrepen.

Hieronder staan beknopt de gegevens die een beleggingsonderneming altijd moet weten over de klant. Naarmate de gevolgen van het advies groter zijn voor de financiële positie van de klant, is een meer diepgaande inventarisatie nodig. In de volgende paragrafen wordt deze tabel verder uitgewerkt.

Doelstelling en horizon	Financiële positie	Risicobereidheid	Kennis & Ervaring
<ul style="list-style-type: none"> • Waarvoor heeft de klant dit vermogen nodig? • Zijn er nog andere doelstellingen die van belang kunnen zijn? • Hoeveel heeft hij nodig? • Wanneer heeft hij dat nodig? 	<ul style="list-style-type: none"> • Inkomsten en uitgaven • Bezittingen en schulden 	<ul style="list-style-type: none"> • Is de klant bereid om (een deel van) zijn initiële inleg te verliezen? Indien ja: <ul style="list-style-type: none"> • Welk deel van zijn initiële inleg? • Welke kans op het niet behalen van zijn doelstelling is de klant bereid om te accepteren? 	<ul style="list-style-type: none"> • Open vragen die inzicht geven in de kennis en ervaring van de klant • Opleiding • Beroep

5.1 De BO inventariseert

Doelstelling en horizon

Naar aanleiding van wat de klant bij de kennismaking verteld heeft over zijn doelstelling(en) vraagt de beleggingsonderneming hier tijdens de beeldvorming verder op door. Vragen die van belang zijn om te stellen zijn in elk geval:

- Waarvoor wil de klant vermogen opbouwen?
- Heeft de klant nog andere doelstellingen waar rekening mee moet worden gehouden? Bijvoorbeeld vervroegd pensioen, eigen zaak of minder werken.
- Hoe belangrijk is de doelstelling voor de klant?
- Hoeveel ruimte zit er in de doelstelling?
- Wat is de waarschijnlijkheid dat de doelstelling in de toekomst nog wordt aangepast?
- Hoeveel vermogen wil de klant voor deze doelstelling opbouwen?
- Hoe lang wil de klant de beleggingen aanhouden?

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om informatie in te winnen over de beleggingsdoelstelling van de klant en de duur van de periode waarin de klant de beleggingen wenst aan te houden¹⁴.

Naarmate de vermogensopbouw voor de financiële positie van de klant grotere gevolgen heeft, is het noodzakelijk om specifieker te weten wat de doelstelling en horizon van de klant zijn. Als de doelstelling te maken heeft met bijvoorbeeld het aflossen van een hypotheek of het genereren van noodzakelijk (pensioen)inkomen, dan wil de beleggingsonderneming exact weten hoe hoog het doelvermogen is en de beleggingsduur. Als de doelstelling bijvoorbeeld het laten groeien van een vermogen is zonder een specifiek doel, dan luistert het minder nauw en kan bijvoorbeeld worden gewerkt met bandbreedtes.

Financiële positie

Net als bij de doelstelling en horizon van de klant, is zijn financiële positie tijdens de kennismaking al aan de orde geweest. Informatie over salaris, hypotheek en aanwezig vermogen geven de beleggingsonderneming een eerste globale indruk met wat voor klant hij te maken heeft. Daar moet de beleggingsonderneming nu op gaan doorvragen.

Welke doelstelling de klant ook heeft, het is altijd van belang dat de beleggingsonderneming bij het inventariseren van de financiële positie van de klant de bezittingen, schulden, inkomsten en uitgaven van de klant weet.

- Bij bezittingen en schulden gaat het om zaken als de saldi op bank- en

¹⁴ Artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, Wft; artikel 80a, eerste lid, onderdeel a en tweede lid, BCGfo.

- effectenrekeningen, eigenwoningbezit, ondernemingsgebonden vermogen, de hypotheek, opgebouwde pensioenreserves, en consumptief krediet
- Bij inkomsten en uitgaven gaat het om bron en omvang van periodieke inkomsten en eventuele andere financiële verplichtingen.

Deze informatie is noodzakelijk om te kunnen bepalen in hoeverre de klant financiële ruimte heeft om vermogen op te bouwen. Bij sommige klanten van beleggingsondernemingen zal het overigens evident zijn dat die ruimte er is. De informatie is ook noodzakelijk om te berekenen hoe afhankelijk de klant is van het op te bouwen vermogen.

De financiële positie van de klant is bij advisering over vermogensopbouw één van de belangrijkste zaken om rekening mee te houden. De klant moet immers wel in de mogelijkheid zijn om vermogen op te bouwen. Inzicht in het netto besteedbaar inkomen, en de ontwikkeling daarvan, is daarom onontbeerlijk.

Hoe groter de impact van het advies op de financiële positie van de klant, hoe uitgebreider de adviseur de financiële positie van de klant in kaart dient te brengen.

Het is daarom ook van belang om gebeurtenissen die de financiële positie van de klant kunnen beïnvloeden in kaart te brengen die relevant zijn voor de doelstelling waarvoor vermogen moet worden opgebouwd. Bijvoorbeeld het te verwachten toekomstige (pensioen)inkomen van de klant of het inkomen en vermogen als de klant eerder stopt met werken. De gevolgen van deze gebeurtenissen kunnen de risicobereidheid van de klant beïnvloeden, omdat de klant het op te bouwen vermogen bijvoorbeeld harder of eerder nodig heeft. Misschien is de klant genoodzaakt om eerder vermogen te onttrekken.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om informatie in te winnen over de financiële positie van de klant, waaronder de bron en omvang van periodieke inkomsten, het vermogen en de financiële verplichtingen van de klant¹⁵.

Risicobereidheid

De risicobereidheid van een klant kent twee dimensies:

- Financiële risicobereidheid is de mate waarin de klant risico kan of mag lopen, en heeft te maken met zijn financiële positie. Een andere term hiervoor is draagkracht.
- Mentale risicobereidheid heeft betrekking op het risico dat de klant bereid is te lopen. Een andere term hiervoor is zijn risicohouding.

¹⁵ Artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, Wft; artikel 80a eerste lid, onderdeel b en derde lid, BGfo.

Beide dimensies zijn belangrijke factoren om rekening mee te houden bij het advies. Het risico van de dienst mag nooit groter zijn dan de klant financieel gezien kan dragen, en ook niet groter dan het risico waar de klant zich nog prettig bij voelt.

De beleggingsonderneming kan de draagkracht berekenen aan de hand van de geïnventariseerde informatie over de financiële positie van de klant.

Het inventariseren van de risicohouding van een klant is niet eenvoudig. Rechtstreeks vragen ('Hoe risicobereid bent u?') heeft geen zin, want het antwoord zegt weinig. Veel klanten hebben daar zelf (nog) geen goed beeld van. Toch zijn er drie elementen die samenhangen met de risicohouding die niet in de beeldvorming mogen ontbreken.

1 - Is de klant bereid een deel van zijn initiële inleg te verliezen?

Het eerste element is antwoord van de klant op de vraag of het voor hem acceptabel is dat hij aan het einde van zijn horizon een doelvermogen heeft dat lager is dan zijn initiële inleg. Als het gezien de financiële positie van de klant belangrijk is dat zijn vermogen behouden blijft, resteren voornamelijk sparen en sommige garantieproducten als mogelijkheid¹⁶.

Het antwoord op dit eerste element is bepalend voor de rest van het adviestraject, want als het voor de klant onacceptabel is om geld te verliezen zal de beleggingsonderneming geen geschikte dienst kunnen leveren. Hierbij is de vraag welk gedeelte van zijn inleg hij hooguit zou mogen of willen kwijtraken nog niet aan de orde; dit is het tweede element.

2 - Zo ja, welk deel van zijn initiële inleg is de klant bereid te verliezen?

Het tweede element is antwoord op de vraag of de klant bereid is om minder vermogen op te bouwen dan wat hij zich eigenlijk tot doel stelt. Oftewel wat voor de klant het absolute minimum is, de bodem, waaronder hij niet wil komen. Hier zal de beleggingsonderneming ook ingaan op de samenhang tussen rendement en risico.

3 - Welke kans op het niet behalen van de doelstelling is de klant bereid om te accepteren?

Het derde en laatste element is antwoord op de vraag welke kans op het niet halen van zijn doelstelling de klant nog acceptabel vindt. Bij de beantwoording hiervan zijn zowel de dimensie van houding als de dimensie van draagkracht van belang. De klant weet na de eerste en tweede stap dat hij risico loopt om zijn

¹⁶ Overigens laten de recente ontwikkelingen in de markt weer zien, dat ook sparen niet een onvoorwaardelijke garantie biedt.

doelstelling niet te halen of zelfs (een deel van) zijn inleg te verliezen. De vraag is nu hoe groot hij de kans op het niet behalen van de doelstelling maximaal wil laten zijn. Het beantwoorden hiervan vraagt doorgaans veel van de vaardigheden van de beleggingsonderneming. Vragen over kansen zijn moeilijk te doorgronden voor veel klanten.

Bij het inventariseren van de risicobereidheid speelt ook de tussentijdse beweging van beleggingen een rol. Zeker als een klant (mogelijk) van plan is om tussentijds vermogen te onttrekken. De vraag is of de klant het risico kan en wil lopen, dat er tussentijds een (flinke) waardedaling optreedt. Heeft de klant de mogelijkheid om tussentijds bij te sturen? Maar ook: Kan de klant hiermee omgaan?

De tweede en derde vraag gaan er veelal over of de klant deze risico's *wil* accepteren (risicohouding). Deze vragen staan nog los van de vraag of de klant deze risico's *kan* accepteren, gegeven zijn financiële positie (draagkracht). Afhankelijk van de gevolgen van het advies voor de financiële positie van de klant, staat de adviseur meer of minder uitgebreid stil bij het uitvragen van de financiële risicobereidheid

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om informatie in te winnen over de risicobereidheid van de klant.¹⁷

Kennis en ervaring

Het is voor de beleggingsonderneming van belang om een beeld te krijgen van de kennis van de klant over financiële diensten en instrumenten en zijn ervaring hiermee. Ook het opleidingsniveau en (vroegere) beroep van de klant zijn van belang.

Deze informatie helpt de beleggingsonderneming om de communicatie af te stemmen op de klant, bijvoorbeeld door meer of minder toe te lichten. De klant moet immers kunnen begrijpen welke risico's er aan een oplossing of dienst zijn verbonden en wat dit voor consequenties heeft. Als een klant al ervaring heeft met financiële instrumenten, dan wil de beleggingsonderneming ook weten wat voor transacties, hoe vaak en wanneer de klant transacties heeft gedaan, en hoe groot deze waren.

De informatie over de kennis en ervaring van de klant is niet per definitie bedoeld om bijvoorbeeld klanten met geen of beperkte kennis van en ervaring met aandelen uit te sluiten van vermogensopbouw door te beleggen in aandelen. Tenminste als de beleggingsonderneming aan een dergelijke klant voldoende duidelijk kan maken wat de risico's zijn van deze vorm van vermogensopbouw. Dit zal lastiger zijn als sprake is van vermogensopbouw met zeer risicovolle en/of

¹⁷ Artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, Wft; artikel 80a, tweede lid, BGfo.

Wat is eigenlijk 'gemiddeld'?

Bij uitleg van mogelijkheden en risico's worden vaak statistische begrippen gebruikt. De bekendste is het begrip 'gemiddeld', zoals in de zin 'het gemiddelde rendement is 6%'.

Uit onderzoek blijkt dat veel consumenten het idee hebben dat 'gemiddeld' betekent dat de kans op deze waarde het grootst is, of dat dit de meest waarschijnlijke uitkomst is. Daarmee wordt het gemiddelde verward met 'modus', maar dat is een veel minder vaak gebruikt begrip in het dagelijkse taalgebruik.

Een ander begrip is standaarddeviatie. Dit is van belang bij het in kunnen schatten van risico's bij (beleggings)beslissingen. Dit is voor veel mensen helemaal een ingewikkeld begrip.

De soms onjuiste toepassing van deze termen is voor de adviseur iets om zich bewust van te zijn en rekening mee te houden. Bijvoorbeeld door deze begrippen voorzichtig te gebruiken. Of, als de adviseur inschat dat de klant niet het juiste onder de begrippen verstaat, deze helemaal niet te gebruiken.

complexe constructies. Of als de klant op basis van beleggingsadvies zelf zijn vermogen gaat beheren. De mate van kennis en ervaring van de klant beïnvloedt de inhoud van de gesprekken tussen adviseur en klant dus wel, maar de uitkomst ervan niet noodzakelijkerwijs.

Kennis en ervaring zijn, net als risicobereidheid, moeilijker te achterhalen voor de beleggingsonderneming. Omdat ook hier rechtstreeks naar kennis vragen geen zin heeft ('Hoeveel kennis van financiële instrumenten heeft u?'), want het antwoord zegt weinig. Daarnaast kan een klant ervan overtuigd zijn dat hij veel kennis in huis heeft over bijvoorbeeld beleggen, maar misschien heeft hij wel opvattingen die niet kloppen. Het is daarom raadzaam dat de beleggingsonderneming open vragen stelt aan de klant en ook op basis van het gesprek en de vragen die een klant stelt zelf een beoordeling maakt van de kennis (en ervaring) van de klant.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting voor beleggingsondernemingen om informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de klant, waaronder het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de klant vertrouwd is, de aard, het volume, de frequentie en de periode van eventuele transacties in financiële instrumenten en de opleiding en het (vroegere) beroep van de klant.¹⁸

¹⁸ Artikel 4:23, eerste lid, Wft; artikel 80a, eerste lid, onderdeel c, BCGfo; artikel 80c BCGfo.

5.2 De BO controleert, informeert en prioriteert

Klanten hebben als ze bij een beleggingsonderneming binnenkomen al ideeën over bepaalde financiële instrumenten en de risico's van beleggen. Soms zijn dit hun eigen meningen op basis van ervaring, maar vaak wordt die mening ook gevormd door het sociale netwerk van een klant. Het is belangrijk voor de beleggingsonderneming om tijdens de beeldvorming die informatie eruit te filteren. Dit geldt soms ook voor de ideeën van klanten over hun financiële positie.

Controleren gaat over het doorvragen, en nagaan of de klant zijn ideeën baseert op de juiste veronderstellingen. Daarbij informeert de beleggingsonderneming ook, door uitleg te geven over (de risico's van) financiële instrumenten. Het kan vervolgens best voorkomen dat een klant bijvoorbeeld in eerste instantie risicomijdend is, maar na de uitleg van de beleggingsonderneming best meer risico durft te lopen. Andersom kan het natuurlijk ook dat een klant de risico's van beleggen in eerste instantie bagatelliseert, maar na de uitleg van de beleggingsonderneming toch minder hard van stapel wil lopen.

Het doorvragen is belangrijker naarmate de vermogensopbouw voor de financiële positie van de klant grotere gevolgen heeft. Doorvragen is minder noodzakelijk als de gevolgen van de vermogensopbouw voor de financiële positie van de klant beperkt zijn. In twee gevallen is het echter altijd belangrijk:

- Als de beleggingsonderneming het idee heeft niet alles te horen te krijgen wat wel van belang zou kunnen zijn voor het vinden van een geschikte oplossing. Het gaat dan niet altijd om onwil van de klant. Het kan ook dat de klant er bijvoorbeeld simpelweg niet aan denkt dat bepaalde informatie belangrijk is;
- Bij tegenstrijdigheden in de antwoorden van de klant. Het geven van een advies over een geschikte dienst is niet mogelijk als er tegenstrijdigheden bestaan in het klantbeeld. Tijdens de beeldvorming kan er conflicterende informatie naar boven komen als het gaat om de doelstellingen, financiële positie en risicobereidheid van de klant. De klant zal keuzes moeten maken. De beleggingsonderneming zal de klant daar in dit geval bij helpen door de klant te informeren over spanningen in zijn doelstellingen en de samenhang tussen risico, doelstelling (rendement) en de financiële positie (het te storten vermogen) van de klant. De beleggingsonderneming zal de klant confronteren met consequenties van mogelijke keuzes bij verschillende financiële risico's voor en scenario's in de opbouw van zijn vermogen. Op basis daarvan kan de klant samen met de beleggingsonderneming prioriteiten aanbrengen in zijn doelstellingen, risicobereidheid en financiële positie, voor zover mogelijk.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting van beleggingsondernemingen om informatie in te winnen over de klant, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het beheren van het individuele vermogen.

De toelichting stelt dat de mate waarin informatie wordt ingewonnen, zal afhangen van de complexiteit van het product of de dienst waarover advies wordt gegeven. Beleggen geldt als een complex product, met als gevolg dat verdergaande informatie noodzakelijk is¹⁹. Logischerwijs is de diepgang van de informatie tevens afhankelijk van de mate waarin de vermogensopbouw gevolgen heeft voor de financiële positie van de klant.

5.3 De BO stelt een klantbeeld op

De beleggingsonderneming wil uiteindelijk de risicorendementverhouding bepalen waarmee zij rekening moet houden in haar dienstverlening en die aansluit bij de financiële positie, draagkracht, risicohouding, doelstelling en horizon van de klant.

Veel beleggingsondernemingen drukken de risicorendementverhouding uit als risicoprofiel in termen van ‘offensief’, ‘defensief’, ‘neutraal’. Het voordeel van deze termen is dat deze voor een klant een bepaalde ‘maat’ aangeven en de termen tussen klant en beleggingsonderneming gemakkelijker communiceren dan een risicorendementverhouding in percentages. Het grote nadeel hiervan is dat zowel klanten als beleggingsondernemingen verschillende ideeën hebben bij de termen en ze ook niet eenduidig in de markt worden gehanteerd. Zie ook het kader.

Standaard risicoprofielen

De AFM is van mening dat een standaard indeling van risicorendementverhoudingen die door de hele markt wordt gebruikt zal bijdragen aan zorgvuldig adviseren.

De AFM heeft dan ook een standaard indeling van profielnamen (labels voor de mate van risico) ontwikkeld die is gekoppeld aan vaste bandbreedtes van een risicomaat, de standaarddeviatie (als indicator voor volatiliteit). Adviseurs, aanbieders van beleggingsproducten en ontwikkelaars van modelportefeuilles kunnen deze gebruiken. Dit komt de vergelijkbaarheid van adviezen en producten en portefeuilles onderling ten goede. De standaard indeling van profielnamen is eind november 2009 ter consultatie voorgelegd aan de markt.

¹⁹ Artikel 4:23, eerste lid, Wft, inclusief de toelichting op dit artikel.

5.4 Hulpmiddelen in de beeldvormingsfase

Het gebruik van vragenlijsten

Voor het inventariseren van de risicobereidheid, kennis, ervaring, doelstelling en financiële positie maken veel beleggingsondernemingen gebruik van statische vragenlijsten. Vaak worden de uitkomsten van de vragenlijst meteen gekoppeld aan risicoprofielen en/of beleggingsfondsen of modelportefeuilles.

Dergelijke vragenlijsten kunnen door beleggingsondernemingen alleen worden gebruikt als hulpmiddel om ervoor te zorgen dat zij alle benodigde informatie inventariseert. Een gesprek tussen de adviseur en de klant mag niet ontbreken, omdat:

- het alleen invullen van een vragenlijst kan leiden tot een mechanische invul-oefening, waarbij onvoldoende aandacht aan de antwoorden van de klant wordt besteed en de achterliggende informatie;
- door de weging die aan de antwoorden wordt gehangen tegenstrijdige antwoorden kunnen worden 'geneutraliseerd', in plaats van dat de beleggings-onderneming met de klant bespreekt waardoor die tegenstrijdige antwoor-den ontstaan;
- de antwoorden op de vragen te algemeen zijn en onvoldoende de specifieke situatie van de klant naar voren brengen;
- er voorbij wordt gegaan aan de mogelijkheid dat antwoorden kunnen veranderen tijdens het verdere proces, als gevolg van nieuwe of gewijzigde inzichten van de klant.

Goede vragenlijsten kunnen in een gesprek wel bij wijze van checklist fungeren. Hierbij staat de beleggingsonderneming stil bij de vragen en antwoorden van de klant, en worden tegenstrijdige antwoorden uitgebreid besproken. Het zijn juist ook de uitkomsten van het gesprek die het beste een beeld geven van de klant en niet de standaard antwoorden van de vragenlijst. Het is dan ook raadzaam om juist het gesprek vast te leggen en te bewaren in het klantdossier.

De AFM kan zich voorstellen dat vragenlijsten op zichzelf kunnen worden gebruikt in die gevallen waarbij de vermogensopbouw van de klant weinig tot geen invloed heeft op de financiële positie van een klant. Het gaat dan wel om zoge-naamde dynamische vragenlijsten waarbij rekening wordt gehouden met de antwoorden van de klant door op basis hiervan wel of geen vervolgvragen te stellen en soms 'dieper' op onderwerpen in te gaan. De AFM komt dergelijke lijsten in de praktijk nog niet of nauwelijks tegen.

Het gebruik van illustraties

Om de risicohouding van de klant te bepalen kan een beleggingsonderneming de mogelijke ontwikkelingen van vermogensopbouw bespreken door berekeningen te maken met verschillende gemiddelde rendementen. De AFM ziet graag dat een

beleggingsonderneming in het gesprek met de klant gebruik maakt van software, waarbij aan de hand van illustraties de risicohouding van de klant kan worden besproken.

De software maakt het mogelijk scenario's te laten zien van:

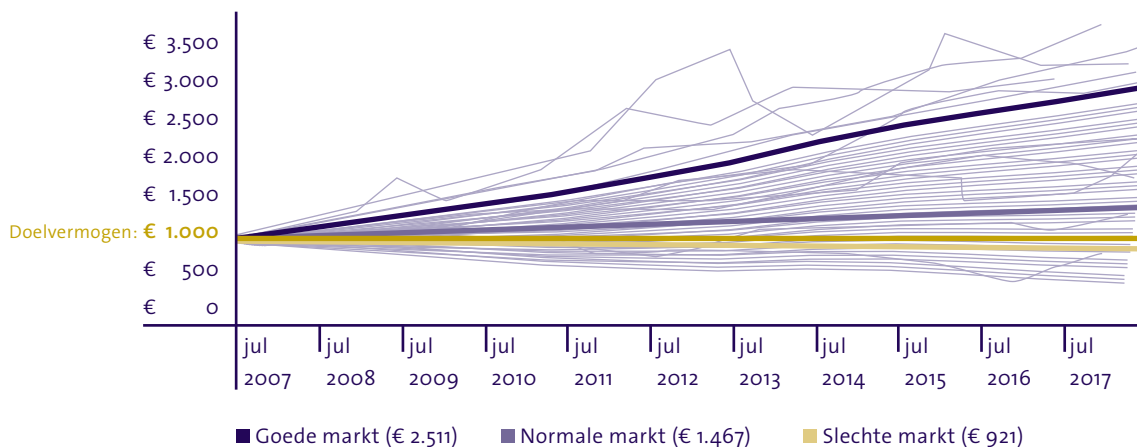
- Mogelijke ontwikkelingen van de vermogensopbouw bij verschillende vormen van beleggen,
- Gevolgen van eventuele financiële risico's zoals pensioen of overlijden op de financiële positie van de klant (als de financiële positie van de klant en zijn doelstelling verder doorrekenen noodzakelijk maken), en
- Mogelijke ontwikkelingen van de markt, zoals in de onderstaande illustratie.

Hiervoor zijn verschillende softwarepakketten beschikbaar in de markt.

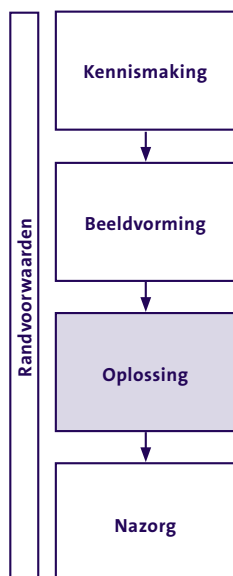
Aan de hand van een illustratie kan de beleggingsonderneming de klant meer bewust maken van de mogelijke uitkomsten van zijn vermogensopbouw bij verschillende samenstellingen van de beleggingen. De klant kan zien dat hoe groter de kans op een hoger doelvermogen dan verwacht, hoe groter de kans ook is op een veel lager doelvermogen dan verwacht. Hij krijgt zo inzicht in de mogelijke afwijkingen naar boven en naar beneden van het doelvermogen. De klant kan bijvoorbeeld ook zien hoe groot de kans is op het behouden van zijn inleg.

Het bekijken van verschillende scenario's helpt de beleggingsonderneming en de klant bij het bepalen van de risicohouding van de klant. Het geeft inzicht in de ondergrens van de klant voor het risico: het scenario dat voor de klant niet meer aanvaardbaar is. Uiteindelijk geeft het ook inzicht in het scenario waar de klant zich het prettigst bij voelt gezien zijn kennis, ervaring, risicohouding, doelstelling en financiële positie. Met dit scenario kan de beleggingsonderneming aan de slag.

Mogelijke waardeontwikkeling van uw vermogen



6 OPLOSSING



Uit de vorige fase is een klantbeeld naar voren gekomen inclusief een risicorendementverhouding ofwel risicoprofiel. In deze fase beoordeelt de beleggingsonderneming het klantbeeld om te komen tot geschikte dienstverlening.

6.1 De BO beoordeelt het klantbeeld

De beleggingsonderneming beoordeelt het klantbeeld dat zij heeft gekregen van de klant en maakt daarbij in ieder geval de onderstaande afwegingen.

- Wil of kan (gezien zijn kennis en ervaring) de klant niet beleggen in bepaalde financiële instrumenten? Het is van belang dat de beleggingsonderneming dit goed vastlegt en hier rekening mee houdt.
- Wil de klant zijn beleggingen een bepaalde tijd laten staan of op een bepaald moment periodiek vermogen onttrekken?

Afhankelijk van de (vormen van) dienstverlening die de beleggingsonderneming biedt maakt de beleggingsonderneming de afweging tussen beleggingsadvies en vermogensbeheer. Factoren die hierbij mee kunnen spelen zijn bijvoorbeeld de kennis en ervaring van de klant (is het verstandig om de klant zelf te laten beleggen), de inhoud van een eventuele bestaande portefeuille of de wensen van de klant om wel of niet zelf te beleggen. De beoordeling van de beleggingsonderneming weegt hierbij het zwaarst.

Het kan soms ook voorkomen dat uit de beeldvorming uiteindelijk toch blijkt dat een klant eigenlijk geen ‘belegger’ is, omdat hij erg risicomijdend is en/of hij gezien zijn financiële positie eigenlijk geen risico kan lopen. Een zeer defensieve beleggingsstrategie zou geschikt kunnen zijn, maar de beleggingsonderneming dient, het klantbelang centraal stellend, zich er wel van te vergewissen dat de (beperkte) risico's en de mogelijke baten nog steeds opwegen tegen de relatief zekere spaaroplossing.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting van beleggingsondernemingen om het beheren van een individueel vermogen mede te baseren op de kennis, ervaring, risicobereidheid, doelstelling en financiële positie van de klant²⁰.

6.2 De BO vertaalt het klantbeeld naar een geschikte beleggingsportefeuille

De beleggingsonderneming zal op basis van het risicoprofiel van de klant straks beleggingsbeslissingen moeten nemen die qua risico passen bij het klantprofiel van de klant. Deze beleggingsbeslissingen zijn een vertaling van de *asset*

²⁰ Artikel 4:23 eerste lid, Wft.

allocation, de verdeling van het vermogen in beleggingscategorieën. De vraag is nu welke verdeling geschikt is voor de klant en hoe de portefeuille efficiënt kan worden ingevuld? Een geschikte beleggingsportefeuille opbouwen is een vak op zich.

De AFM wil en kan niet voorschrijven welke samenstelling past bij een gegeven risicorendementverhouding. De beleggingsstrategie en het beleid van een beleggingsonderneming bepalen de samenstelling van een portefeuille die geschikt is om zoveel mogelijk rendement te behalen *binnen* het risicoprofiel van de klant. Hieronder wordt op een aantal beslissingen in dat proces wel ingegaan.

Beleggingsmix

Welk deel van het vermogen wordt belegd in welke beleggingscategorieën als aandelen, obligaties, vastgoed, liquide middelen, derivaten en grondstoffen? De samenstelling van de beleggingsportefeuille is van zeer grote invloed op het uiteindelijke rendement en risico voor de klant.

Beleggingsondernemingen drukken de samenstelling van de geschikte portefeuille vaak uit in bandbreedtes per categorie (bijvoorbeeld 15% tot 30% aandelen), die verschillen afhankelijk van de risicorendementverhouding. Het is daarbij belangrijk de beleggingscategorieën niet op een te hoog niveau te definiëren. Binnen de categorie obligaties bijvoorbeeld vallen staatsobligaties en bedrijfsobligaties, die onderling behoorlijk verschillen in risico. Het heeft dan ook de voorkeur om de bandbreedtes op dit niveau dieper vast te stellen. Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw betekent dat de beleggingsonderneming toont hoe de samenstelling van de beleggingsmix invulling geeft aan het risicoprofiel van de klant.

Beleggingsstrategie

Welke beleggingsstrategie wordt gehanteerd om zoveel mogelijk rendement te halen binnen het risicoprofiel van de klant? Er zijn veel verschillende beleggingsstrategieën. Een belangrijke keuze is die tussen actief beleggen en passief beleggen. De vraag die de beleggingsonderneming zich daarbij stelt is of zij denkt dat een fonds(manager) of portefeuillemanager de markt kan verslaan. Als de beleggingsonderneming van mening is dat dat het geval is, en dit past bij het klantbeeld, dan is actief beleggen interessant. Anders is passief beleggen logisch. Natuurlijk is een mix ook mogelijk.

Een advies om (voor een deel van de portefeuille) in een actief gemanaged fonds te stappen, moet zorgvuldig worden gemotiveerd. Een motivering als 'de onderzoeksafdeling heeft de beste actieve fondsmanagers zorgvuldig geselecteerd' is onvoldoende, omdat het immers blijkt dat in slechts weinig gevallen de actief

gemanagede fondsen het beter doen. (zie ook het kader) Beleggingsondernemingen doen er goed aan aanbieders om kostenefficiënte alternatieven te vragen.

Actief versus passief gemanagede beleggingsfondsen

In de Nederlandse markt worden vrijwel alleen maar actief gemanagede fondsen actief aangeboden en geadviseerd. Dit is opvallend, maar wel te verklaren. Professionele fondsmanagers denken dat juist zij in staat zijn de markt te verslaan. Een andere verklaring is de hogere marge die met actief gemanagede fondsen verdiend kan worden. Actief gemanagede fondsen hebben een jaarlijks kostenniveau dat al snel 1%-punt (100 basispunten) hoger is dan dat van passieve fondsen (de kosten van actief gemanagede fondsen liggen typisch rond de 150 basispunten, die van passieve fondsen rond de 30-40 basispunten, bron: VEB).

Het standaard aanbieden en adviseren van actief gemanagede fondsen is toch opvallend, aangezien dit niet in het belang van de klant lijkt te zijn. Wetenschappelijk onderzoek naar de prestaties van beleggingsfondsen laat keer op keer zien dat actief gemanagede fondsen het vaak niet beter doen dan passieve fondsen. De prestatie van de meeste actieve beleggingsfondsen blijft in verreweg de meeste gevallen achter indien de kosten en het beleggingsrisico worden meegerekend. Passieve beleggingsfondsen, zoals index trackers, doen het dus veelal minimaal even goed en vaak beter (zie voor onderzoek en een literatuuroverzicht bijvoorbeeld L. Barras, O. Scaillet en R. Wermers, 2009, False discoveries in mutual fund performance: measuring luck in estimated alphas. Swiss finance institute research paper 8-18).

Een andere strategische beleggingskeuze is de wijze waarop het risico wordt beheerst binnen de portefeuille. Een goede spreiding is belangrijk. Het is ook mogelijk om het risico voor de klant te beheersen door op een bepaald moment in de toekomst een bepaald minimum vermogen of minimumrendement te garanderen voor een deel van het vermogen. Bijvoorbeeld door *structured products*, die een garantie of bescherming van (een deel van) het vermogen kunnen bieden op een bepaalde datum. Een belangrijke vraag die hierbij wel speelt is wat de meerwaarde is van de toevoeging van *structured products* in de portefeuille. Verbeterd hierdoor het risicoprofiel van de portefeuille? En wegen de kosten (lager rendement) op tegen de meerwaarde? Ditzelfde geldt voor de toevoeging van bijvoorbeeld hedgefondsen. Hoe beïnvloeden deze fondsen het totale rendement en risicoprofiel van de portefeuille? Zorgvuldig advies betekent dat de adviseur beargumenteert hoe opname van de hedgefondsen of gestructureerde producten de beleggingsportefeuille verbetert. Het slechts benoemen dat hierdoor de spreiding van het beleggingsrisico verbetert is daarbij onvoldoende.

Bestanddelen van de beleggingsportefeuille

Een beleggingsportefeuille kan opgebouwd worden door direct in aandelen, obligaties etc. te beleggen of via beleggingsfondsen. De keuze hangt vooral af van de omvang van de beleggingsportefeuille. Beleggingsfondsen kunnen het bij-

voorbeeld bij een kleine beleggingsportefeuille mogelijk maken om een betere spreiding aan te brengen. Belangrijk bij de keuze zijn de kosten, de beleggingsstrategie en de wensen van de klant. De uiteindelijke keuze moet verantwoord zijn in termen van passendheid en kostenefficiëntie.

6.3 De BO licht de overwegingen en consequenties toe en legt dit vast

De beleggingsondernemingen licht haar overwegingen voor het advies toe door aan te geven hoe zij het klantbeeld heeft beoordeeld en hoe het advies daarop aansluit. De kenmerken, kosten en risico's van de dienst worden daarbij nog een keer op een rijtje gezet. De beleggingsonderneming licht niet alleen toe dat er risico's zijn, maar vooral ook wat dit betekent voor de klant, wat de consequenties zijn.

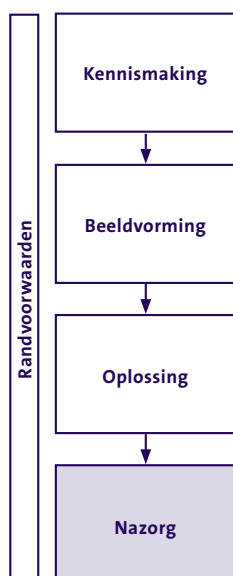
De beleggingsonderneming legt het klantbeeld, de beoordeling en de kenmerken, kosten en risico's van het advies vast en geeft het mee aan de klant. De vastlegging is vooral van belang om tijdens de dienstverlening naar terug te kunnen grijpen in bijvoorbeeld periodieke gesprekken met de klant en om de vermogensopbouw aan te toetsen.

Een deel van de informatie is vaak al opgenomen in de (beleggings)adviesovereenkomst of vermogensbeheerovereenkomst die de klant tekent als hij zich kan vinden in de door de beleggingsonderneming voorgestelde oplossing.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting van beleggingsondernemingen om gegevens bij te houden met betrekking tot de overeenkomst²¹. Deze gegevens op zichzelf bieden vaak onvoldoende informatie om de geschiktheid van de dienst en de overwegingen te beoordelen voor klanten en beleggingsondernemingen. Logischerwijs geeft een weergave van het gesprek een completer beeld.

²¹ Artikel 35, derde en vijfde lid, BGfo.

7 NAZORG



De doelstelling, financiële positie en/of risicohouding van de klant kunnen (door de jaren heen) veranderen. Tegenvallende beleggingsresultaten kunnen de doelstelling van de klant in gevaar brengen. Het is dan ook belangrijk om na het sluiten van een overeenkomst voor de dienstverlening de klant blijvend te helpen bij het realiseren van zijn doelstellingen door de vermogensopbouw te monitoren en regelmatig de haalbaarheid van de doelstelling te evalueren. Het betekent ook dat er regelmatig contact wordt gezocht met de klant om te verifiëren of zijn doelstellingen en situatie nog ongewijzigd zijn. Bij beleggingsondernemingen is een dergelijke nazorg al onderdeel van de reguliere dienstverlening, of er nu sprake is van vermogensbeheer of beleggingsadvies.

Het belang van deze nazorg is in de visie van de AFM groot. De gedachte hierachter is, dat niet alleen een goede initieel advies, maar juist ook voldoende opvolging daarna teleurstelling (met eventuele bijbehorende claims) en/of financiële ellende bij veel klanten kan voorkomen of beperken. Nazorg maakt het immers mogelijk om tijdig in te grijpen als dat nodig is.

7.1 De BO geeft de nazorg die is afgesproken en nodig is

De beleggingsonderneming zal altijd met de klant bespreken dat het wenselijk is om bij veranderingen in de doelstellingen, financiële positie of risicobereidheid van de klant, oftewel in de ingrediënten die ten grondslag liggen aan de dienstverlening, contact op te nemen. Het is uiteindelijk de verantwoordelijkheid van de klant om dit dan ook te doen, maar de beleggingsonderneming zal ook afspraken maken over periodiek contact met de klant om de dienstverlening en het klantbeeld te evalueren.

Om deze nazorg efficiënt te laten verlopen is het goed als de beleggingsonderneming kan terugvallen op een uitgebreide vastlegging van het eerste gesprek of de eerste gesprekken rondom het aangaan van de relatie.

Dit sluit aan bij de wettelijke verplichting van beleggingsondernemingen om de klant minimaal elk half jaar een overzicht te geven van de vermogensbeheeractiviteiten²². De AFM ziet dat beleggingsondernemingen in de praktijk dit moment ook aangrijpen om met de klant in gesprek te gaan, en juicht deze initiatieven toe.

²² Artikel 70, eerste, derde en vierde lid, BGfo en artikel 71 BGfo.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in dit document is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. 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 brochure.

Amsterdam, december 2009