



Kwaliteit Beleggingsdienstverlening 2015

Resultaten van het onderzoek en goede praktijkvoorbeelden

Maart 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

1. Uitkomsten onderzoek naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening in 2015	7
2. Goede praktijkvoorbeelden	12
3. Conclusies en weg vooruit	21

Introductie

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft zich in 2015 wederom sterk gemaakt om de kwaliteit van beleggingsdienstverlening in Nederland te verbeteren. Zij heeft hiertoe onderzoek gedaan bij verschillende beleggingsondernemingen die vermogensbeheer of beleggingsadvies aan retailcliënten in Nederland aanbieden: de grootbanken, private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen. De AFM heeft een deelwaarneming gedaan bij 20 beleggingsondernemingen¹ waarbij 88 cliëntdossiers zijn beoordeeld. De bevindingen zijn aan de individuele ondernemingen teruggekoppeld. De AFM heeft beoordeeld of de beleggingsonderneming de relevante cliëntgegevens heeft ingewonnen. Ook heeft zij gekeken of het advies of beheer hier op passende wijze op is afgestemd. De verplichtingen omtrent de cliëntinventarisatie en passendheid zijn opgenomen in artikel 4:23, eerste lid, sub a en b van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Dit rapport behandelt de belangrijkste resultaten van het onderzoek van de AFM naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening in 2015. Ook bevat het goede praktijkvoorbeelden die de AFM tijdens dit onderzoek is tegengekomen. Hiermee wil de AFM de beleggingsondernemingen handvatten bieden waarmee zij de noodzakelijke verbeteringen kunnen doorvoeren.

Samenvatting uitkomsten en opbouw rapport

Een goede cliëntinventarisatie is een essentiële voorwaarde om een individueel vermogen passend te kunnen adviseren of passend te kunnen beheren. Onder de cliëntinventarisatie verstaat de AFM het inwinnen van de relevante gegevens van de cliënt over diens financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring. In de deelwaarneming scoren de vier onderzochte grootbanken, de vier private banks en de twaalf zelfstandige beleggingsondernemingen gemiddeld een krappe voldoende voor de cliëntinventarisatie (3,0 op een schaal van 1 tot en met 5). Ten opzichte van voorgaande onderzoeken kan de AFM concluderen dat meer beleggingsondernemingen de relevante cliëntgegevens compleet en concreet inwinnen en het advies of beheer hier op passende wijze op afstemmen.² De AFM is tijdens haar onderzoek verschillende voorbeelden tegengekomen waarbij op een juiste manier invulling wordt gegeven aan de normen uit artikel 4:23 van de Wft.

De kwaliteit van de cliëntinventarisatie is echter nog niet op het door de AFM beoogde niveau (een score 4,0 of hoger). Bovendien scoren nog steeds acht van de twintig onderzochte beleggingsondernemingen een onvoldoende voor de kwaliteit van de cliëntinventarisatie (dat wil zeggen een score lager dan 3,0). Als gevolg hiervan neemt de kans toe dat het advies of beheer onvoldoende past bij de situatie van de cliënt. Daarnaast winnen de onderzochte beleggingsondernemingen de risicobereidheid van de cliënt (een van de vier elementen van de

¹ Met de term 'beleggingsondernemingen' worden zowel de grootbanken, private banks als de zelfstandige beleggingsondernemingen aangeduid. Indien wordt verwezen naar een van de drie subgroepen, wordt de specifieke term gebruikt.

² De opzet van voorgaande onderzoeken kijkt op enkele punten af van het onderzoek van 2015, maar het gehanteerde beoordelingskader en de werkwijze zijn identiek (zie voor meer informatie bijlage 2).

cliëntinventarisatie) gemiddeld nog steeds ruim onvoldoende in. Dit betekent dat zij niet kunnen beoordelen of de risico's van de beleggingsportefeuille aansluiten bij de risicoacceptatie van de cliënt. Dit baart de AFM zorgen. Het adequaat inwinnen van de risicobereidheid van de cliënt is des te belangrijker gezien de huidige lage rente. Met rendementpercentages die tot een aantal jaar geleden vrijwel risicovrij konden worden behaald, zijn momenteel wel degelijk risico's gemoed.

Hoewel de AFM verbetering ziet ten opzichte van voorgaande onderzoeken, dient de markt als geheel dus verdere stappen te zetten om de kwaliteit van beleggingsdienstverlening op een voldoende hoog niveau te krijgen en te houden. Dit is de reden dat de AFM door middel van dit rapport beleggingsondernemingen wil informeren over de uitkomsten van het onderzoek naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening in 2015 (hoofdstuk I) en de markt ook handvatten wil bieden op punten waar verbetering nodig is (hoofdstuk II). Niet in de vorm van een uitvoerige en complete toelichting op de juridische vereisten omtrent de cliëntinventarisatie en de passendheid van de beleggingsportefeuille, maar door middel van echte voorbeelden uit de praktijk. Deze voorbeelden zijn te beschouwen als goede praktijkvoorbeelden. Het rapport bevat geen uitputtende lijst met voorbeelden. Het bouwt voort op andere publicaties van de AFM. Bijvoorbeeld de leidraad '[De klant in beeld](#)' uit 2011, of het rapport '[Onderzoek Kwaliteit van Beleggingsdienstverlening](#)' uit 2014, naar aanleiding van het onderzoek dat de AFM in 2013 heeft uitgevoerd.

Box 1. Korte leeswijzer publicaties AFM op het gebied van kwaliteit van beleggingsdienstverlening.

De AFM verstaat onder de kwaliteit van beleggingsdienstverlening het compleet en concreet inwinnen van de relevante en actuele cliëntgegevens (over de financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring van de cliënt) en vervolgens het afstemmen van het advies over of beheer van de portefeuille op deze cliëntgegevens.

De AFM heeft in 2009 ([‘Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw’](#)) en 2011 ([‘De klant in beeld’](#)) leidraden uitgebracht over de kwaliteit van beleggingsdienstverlening. Hierin zet de AFM gedetailleerd uiteen hoe een beleggingsonderneming aan de verschillende open normen met betrekking tot de cliëntinventarisatie en de passendheid van de beleggingsportefeuille kan voldoen (artikel 4:23, eerste lid, sub a en b Wft). Ook heeft zij in 2013 het visiedocument [‘Dienstverlening op maat’](#) uitgebracht. Hierin beschrijft de AFM drie principes waarmee (onder andere) een beleggingsonderneming de dienstverlening goed kan laten aansluiten op de behoefte en situatie van de cliënt.

In 2013 is vervolgens een onderzoek uitgevoerd. Hierin zijn grootbanken, private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen betrokken. De kwaliteit van het merendeel van de onderzochte ondernemingen was destijds onvoldoende. Naar aanleiding van dit onderzoek heeft de AFM enkele negatieve uitschieters een (in)formele maatregel opgelegd (zoals een boete). In 2014 is de gehele markt van zelfstandige beleggingsondernemingen onder de loep genomen. De uitkomsten waren vergelijkbaar met die van 2013: gemiddeld genomen onvoldoende. De resultaten en verbeterpunten zijn per onderneming teruggekoppeld. Parallel aan het onderzoek uit 2014 heeft de AFM verschillende workshops georganiseerd voor zelfstandige beleggingsondernemingen, waarbij op interactieve wijze is ingegaan op een adequate invulling van de normen uit artikel 4:23 Wft.

Begin 2015 heeft de AFM het [‘Handreikingsdossier klantinventarisatie’](#) gepubliceerd met daarin de ‘Toelichting inventarisatie risicobereidheid’. In dit fictieve dossier zijn op complete en concrete wijze de relevante cliëntgegevens in kaart gebracht. In de ‘Toelichting inventarisatie risicobereidheid’ (behorend bij het Handreikingsdossier) heeft de AFM uiteengezet hoe de risicobereidheid van de cliënt op een goede manier kan worden ingewonnen.

1. Uitkomsten onderzoek naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening in 2015

De AFM heeft in totaal 88 beheer- en adviesdossiers van vier grootbanken, vier private banks en twaalf zelfstandige beleggingsondernemingen beoordeeld op het vlak van de cliëntinventarisatie. Ook heeft zij gekeken of het beheer of advies passend is. In dit hoofdstuk worden de scores voor de cliëntinventarisatie van de onderzochte beleggingsondernemingen gepresenteerd. De AFM hanteert hiervoor een schaal van 1 tot en met 5, waarbij de score 5 als de hoogst mogelijke score geldt. Zij beschouwt een score 3 of hoger als een voldoende (zie voor meer informatie over de beoordelingsystematiek bijlage 1). Vervolgens wordt kort ingegaan op enkele conclusies ten aanzien van de passendheid.

Inwinnen van relevante cliëntgegevens: gemiddelde scores in 2015

Elementen cliëntinventarisatie	Gemiddelde score deelwaarneming	Aantal partijen met een voldoende
Financiële positie	3,7	16/20
Doelstelling	3,7	14/20
Risicobereidheid	1,9	2/20
Kennis en ervaring	2,5	8/20

De gemiddelde score voor de cliëntinventarisatie van de deelwaarneming bij vier grootbanken, vier private banks en twaalf zelfstandige beleggingsondernemingen komt uit op een krappe voldoende: een 3,0. Bij dit gemiddelde is geen rekening gehouden met de omvang van de verschillende ondernemingen – alle twintig beleggingsondernemingen tellen even zwaar mee. De elementen financiële positie en doelstelling worden over het algemeen voldoende tot goed uitgevraagd (in beide gevallen een 3,7 gemiddeld).

De score voor het vaststellen van de risicobereidheid³ staat hiermee in schril contrast: gemiddeld een 1,9 – een ruime onvoldoende dus. Slechts twee van de twintig beleggingsondernemingen slagen erin dit element goed in kaart te brengen. De AFM benadrukt dat het adequaat inwinnen van de risicobereidheid van de cliënt een essentieel element van de cliëntinventarisatie is, des te meer gezien de huidige lage rente. Met rendementspercentages die tot een aantal jaar geleden vrijwel risicovrij konden worden behaald, zijn momenteel wel degelijk risico's gemoeid. Dit maakt het voor een beleggingsonderneming des te belangrijker zich een goed beeld te vormen van de

³ Een uiteenzetting van wat de AFM onder dit begrip verstaat is te vinden in de 'Toelichting risicobereidheid' behorend bij het [Handreikingsdossier klantinventarisatie](#)'.

risicoacceptatie van de cliënt en deze op een adequate manier te koppelen aan de risico's die gepaard gaan met de geadviseerde beleggingsportefeuille.

De onderzochte beleggingsondernemingen scoren voor het element kennis en ervaring, tot slot, gemiddeld een lichte onvoldoende (een 2,5).

Box 2. Uitleg over de vier elementen van de cliëntinventarisatie en het belang daarvan.

Een compleet en actueel cliëntbeeld is een essentiële voorwaarde voor passend beheer of advies. De verplichting voor een beleggingsonderneming tot het inwinnen van relevante cliëntgegevens is opgenomen in artikel 4:23, eerste lid, sub a Wft.

De AFM heeft in de leidraad 'De klant in beeld' uiteengezet hoe een beleggingsonderneming invulling kan geven aan bovengenoemde open norm. Een beleggingsonderneming zal daartoe een goed beeld moeten hebben van de financiële positie van de cliënt, diens doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring. Om te kunnen beoordelen of de cliënt de beleggingsrisico's kan dragen, dient de beleggingsonderneming de huidige en toekomstige inkomens- en vermogenspositie van de cliënt in kaart te brengen. Een ander belangrijk element om te kunnen bepalen of beleggingsrisico's passen bij de situatie van de cliënt, en zo ja, welke risico's passend zijn, is de doelstelling. Deze dient de beleggingsonderneming concreet uit te vragen – bijvoorbeeld door met de cliënt te bepalen op welk moment welk bedrag benodigd is om de doelstelling te kunnen behalen.

Een derde belangrijk element is de risicobereidheid. Het kan voorkomen dat de cliënt bepaalde beleggingsrisico's weliswaar financieel kan dragen, maar niet bereid is te nemen. Daarbij is het belangrijk dat de adviseur de cliënt (zoveel mogelijk) bewust maakt van de korte- en langetermijnrisico's van de geadviseerde beleggingsportefeuille en de cliënt uitdaagt na te denken of hij bereid is deze risico's te nemen. Het vierde element dat de beleggingsonderneming in kaart moet brengen is de kennis en ervaring van de cliënt. Dit geldt niet alleen voor advies, maar ook voor beheer. Op deze manier kan de beleggingsonderneming beoordelen of de cliënt de beleggingsrisico's begrijpt en daarmee of het advies of beheer past bij het kennis- en ervaringsniveau van de cliënt.

a. Grootbanken die beleggingsdienstverlening aanbieden

De vier onderzochte grootbanken (van de zes die tot deze groep behoren) scoren voor de cliëntinventarisatie gemiddeld een voldoende: een 3,4. Dit is een verbetering ten opzichte van de meting in 2013. Per grootbank zijn in 2015 tien dossiers gekozen en beoordeeld. In deze dossiers vragen de grootbanken de informatie met betrekking tot de financiële positie gemiddeld genomen goed uit. Een aandachtspunt in voorkomende gevallen is het inwinnen van de hoogte van de pensioenaanspraken. Ook de doelstelling wordt over het algemeen goed uitgevraagd. Het inwinnen van het streefrendement dat de cliënt voor ogen heeft voor het bij de bank ondergebrachte vermogen, blijft soms echter achterwege. Het element kennis en ervaring scoort gemiddeld een voldoende. Het vaststellen van de risicobereidheid blijft gemiddeld onvoldoende. In een groot deel van de dossiers kan niet worden herleid wat de voor de cliënt aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's zijn. De meeste banken maken gebruik van ondersteunende software om de risico's van de beleggingsportefeuille (en de haalbaarheid van de doelstelling) voor de cliënt inzichtelijk te maken. Veelal is echter onduidelijk of de cliënt gevraagd is naar de voor hem aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's. De scores voor de kwaliteit van beleggingsdienstverlening van de grootbanken zijn ook opgenomen in de ['Vertrouwensmonitor Banken'](#) en het ['Klantbelang Dashboard'](#), zoals gepubliceerd in september 2015.⁴

b. Private banks

De vier onderzochte private banks (van de tien ondernemingen die tot deze groep behoren) scoren gemiddeld een 2,9 voor de cliëntinventarisatie.⁵ Bij de onderzochte partijen is sprake van een grote spreiding in de onderlinge scores: de hoogste gemiddelde score voor de cliëntinventarisatie is een 3,6, terwijl de laagste een 2,0 bedraagt. Per private bank heeft de AFM drie dossiers gekozen en beoordeeld. Ook deze groep inventariseert in de onderzochte dossiers de financiële positie en doelstelling gemiddeld genomen beter dan de kennis en ervaring en de risicobereidheid. Voor de financiële positie geldt, naast het ontbreken van de hoogte van de pensioenaanspraken, dat in sommige dossiers de omvang van het spaargeld niet wordt uitgevraagd. Daarnaast is de informatie die wordt ingewonnen omtrent de inkomens- en vermogenspositie van de cliënt, in enkele gevallen onvoldoende concreet (bijvoorbeeld een inkomen tussen de 50.000 en 100.000 euro). Bij de doelstelling ontbreekt soms, behalve het door de cliënt beoogde streefrendement, een concreet doelkapitaal dat naar verwachting benodigd is om de doelstelling te kunnen behalen. Voor de risicobereidheid geldt, net als voor de grootbanken, dat er in de dossiers onvoldoende zicht is op de voor de cliënt aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's. Ook bij de private banks die gebruikmaken van ondersteunende software.

⁴ De dossiers van het 'Klantbelang Dashboard 2015' zijn begin 2015 opgevraagd. De uitkomsten hiervan zijn in de loop van 2015 teruggekoppeld en gepubliceerd. In 2016 vindt er een nieuwe dashboardmeting plaats. De uitkomsten hiervan worden in de loop van 2016 door de AFM teruggekoppeld en gepubliceerd.

⁵ Voor de private banks wordt geen vergelijking met het onderzoek uit 2013 getrokken, aangezien destijds voor deze groep geen scores zijn gegeven.

c. Zelfstandige beleggingsondernemingen

De twaalf onderzochte zelfstandige beleggingsondernemingen (van de 145 ondernemingen die tot deze groep behoren) behalen dezelfde gemiddelde score voor de cliëntinventarisatie als de vier private banks: een 2,9. Per zelfstandige beleggingsonderneming zijn drie dossiers gekozen en beoordeeld. De score is een lichte verbetering ten opzichte van het onderzoek uit 2014.⁶ Opvallend is dat in 2014 slechts 24% van de zelfstandige beleggingsondernemingen een voldoende behaalde. In 2015 ligt dit op 50%. De zelfstandige beleggingsondernemingen vertonen onderling, net als de private banks, qua score grote verschillen – de scores variëren van een 2,0 tot een 3,9.

Ook voor de onderzochte dossiers van de zelfstandige beleggingsondernemingen geldt dat de scores voor de elementen kennis en ervaring en vooral de risicobereidheid achterblijven bij de elementen financiële positie en doelstelling. Bovengenoemde aandachtspunten voor de private banks gelden min of meer ook voor de zelfstandige beleggingsondernemingen – zij het dat de zelfstandige beleggingsondernemingen gemiddeld genomen een iets hogere score behalen voor het inwinnen van de financiële positie van de cliënt, en de private banks over het algemeen de risicobereidheid van de cliënt iets beter in kaart brengen.

Opvallend is dat enkele zelfstandige beleggingsondernemingen de cliëntgegevens onvoldoende actualiseren. Het kan bijvoorbeeld voorkomen dat de relevante gegevens met betrekking tot de financiële positie en doelstelling vrijwel compleet zijn uitgevraagd, maar dat deze informatie voor het laatst in de periode voor 2010 is uitgevraagd. Het onvoldoende frequent actualiseren van cliëntgegevens kan ertoe leiden dat de geadviseerde beleggingsportefeuille niet (meer) past bij de situatie van de cliënt.

Passend beheer of advies

Per dossier heeft de AFM ook gekeken of de beleggingsonderneming het beheer of advies op passende wijze heeft afgestemd op de ingewonnen cliëntinformatie. Het is voor de AFM echter lastig, zo niet onmogelijk, een goede beoordeling van de passendheid te maken indien in het dossier geen volledig cliëntbeeld beschikbaar is. Wel kan in het algemeen het volgende worden gesteld: naarmate er minder relevante cliëntgegevens zijn ingewonnen, wordt het ook voor de beleggingsonderneming lastiger te beoordelen of de beleggingsportefeuille daadwerkelijk past bij de situatie van de cliënt. In dat geval neemt de kans toe dat het beheer of advies niet passend is.

Op basis van de onderzochte dossiers kan de AFM een aantal aandachtspunten benoemen. Ten eerste ziet de AFM in voorkomende gevallen dat zonder duidelijke toelichting wordt afgeweken van de door de beleggingsonderneming geadviseerde beleggingsportefeuille. Dat is onwenselijk, aangezien een beleggingsonderneming die beheer of advies aanbiedt, de verantwoordelijkheid

⁶ Bij het onderzoek uit 2013 zijn ook zelfstandige beleggingsondernemingen onderzocht, maar hierbij zijn (net als voor de private banks) geen scores gegeven. In 2014 heeft de AFM een marktbreed onderzoek gedaan bij zelfstandige beleggingsondernemingen, en (intern) scores gekoppeld aan de beoordeling. Daarom kan de AFM de vergelijking trekken tussen de onderzoeken uit 2014 en 2015.

heeft ervoor te zorgen dat de beleggingsportefeuille past bij de situatie van de cliënt. Indien de cliënt toch wenst af te wijken van de initieel geadviseerde portefeuille, zal de beleggingsonderneming goed moeten beoordelen of, en zo ja motiveren waarom, de portefeuille past bij de situatie van de cliënt. Het weigeren van de dienstverlening aan de cliënt zou tot de mogelijkheden kunnen behoren.

Daarnaast ziet de AFM in enkele gevallen dossiers waarin een groot deel van de relevante informatie over de cliënt weliswaar wordt ingewonnen, maar door de beleggingsonderneming vervolgens onvoldoende wordt meegenomen in het bepalen van een passende beleggingsportefeuille voor de cliënt. Bijvoorbeeld indien gebruik wordt gemaakt van een vragenlijst met puntentelling, maar niet aan alle vragen punten worden toegekend. Zo kan het zijn dat ingewonnen informatie met betrekking tot bijvoorbeeld de financiële positie van de cliënt, niet wordt meegenomen in het bepalen van een passende beleggingsportefeuille voor de cliënt.

Een derde aandachtspunt, tot slot, is een adequate invulling van de meer defensieve portefeuilles, en daarbinnen het vastrentende gedeelte in het bijzonder. De AFM is tijdens haar onderzoek in enkele gevallen op dossiers gestuit met defensieve portefeuilles die voornamelijk uit *high yield*-obligaties, *perpetuals* en (andere) achtergestelde leningen bestaat. De AFM is van oordeel dat het risicoprofiel van een defensieve portefeuille met dergelijke producten substantieel afwijkt van een defensieve portefeuille die hoofdzakelijk bestaat uit *investment grade*-obligaties.⁷ *High yield*-obligaties, *perpetuals* en (andere) achtergestelde leningen scharen onder het risicomijdende gedeelte van de portefeuille, acht de AFM in beginsel dan ook onwenselijk.

Box 3. Separaat onderzoek in 2015 bij 15 slecht scorende zelfstandige beleggingsondernemingen uit het onderzoek van 2014.

De AFM heeft naast de deelwaarneming bij 20 beleggingsondernemingen (grootbanken, private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen), waarover hiervoor is gerapporteerd, in 2015 ook onderzoek gedaan naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening bij 15 zelfstandige beleggingsondernemingen die tijdens het onderzoek uit 2014 een ruime onvoldoende behaalden. In het onderzoek bij deze 15 slecht scorende zelfstandige beleggingsondernemingen zijn in totaal 45 dossiers beoordeeld.

Deze 15 zelfstandige beleggingsondernemingen scoren ook in 2015 gemiddeld ondermaats: een 2,4 voor de cliëntinventarisatie. Dit is echter wel een significante verbetering ten opzichte van 2014. Opvallend is dat sommige ondernemingen de kwaliteit van de cliëntinventarisatie sterk hebben verbeterd, terwijl andere geen verbetering hebben laten zien. De AFM is voor enkele (negatieve) uitschieters een verbeter- of handhavingstraject gestart.

⁷ Zie voor meer informatie bijvoorbeeld het VBA-rapport '[VBA Risicostandaarden Beleggingen 2015](#)'.

2. Goede praktijkvoorbeelden

Zoals uit het vorige hoofdstuk is gebleken, komt uit het onderzoek in 2015 een krappe voldoende voor de cliëntinventarisatie naar voren. Deze score vertoont een lichte verbetering ten opzichte van voorgaande jaren. Tegelijkertijd dienen beleggingsondernemingen nog een verdere kwaliteitsslag te maken. Zo voeren nog steeds acht van de twintig onderzochte beleggingsondernemingen de cliëntinventarisatie gemiddeld genomen onvoldoende uit. Daarnaast wordt de risicobereidheid nog steeds ruim onvoldoende ingewonnen.

In dit hoofdstuk worden per element van de cliëntinventarisatie een aantal goede praktijkvoorbeelden weergegeven. Ook bevat dit hoofdstuk goede praktijkvoorbeelden van passend beheer of advies. Deze voorbeelden laten zien hoe er op een goede manier invulling kan worden gegeven aan de normen uit artikel 4:23, eerste lid, sub a en b Wft. De AFM benadrukt dat deze voorbeelden niet de enige juiste manier zijn om invulling aan voornoemde normen te geven. Evenmin is de onderstaande lijst uitputtend bedoeld. De focus ligt op de elementen⁸ (en daarbinnen aspecten) van de cliëntinventarisatie waar veel beleggingsondernemingen mee worstelen. Het betreft bovendien veelal goede fragmenten uit de onderzochte dossiers – het kan dus goed zijn dat het betreffende dossier op andere aspecten minder goed heeft gescoord. Soms wordt bij de praktijkvoorbeelden ook een vergelijking getrokken met veelvoorkomende valkuilen voor het betreffende aspect.

A - Praktijkvoorbeelden cliëntinventarisatie

Hieronder volgen een aantal voorbeelden van goede praktijkvoorbeelden per element van de cliëntinventarisatie.

Risicobereidheid

1. Vraag, indien gebruik wordt gemaakt van ondersteunende software, expliciet naar de voor de cliënt maximaal aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's

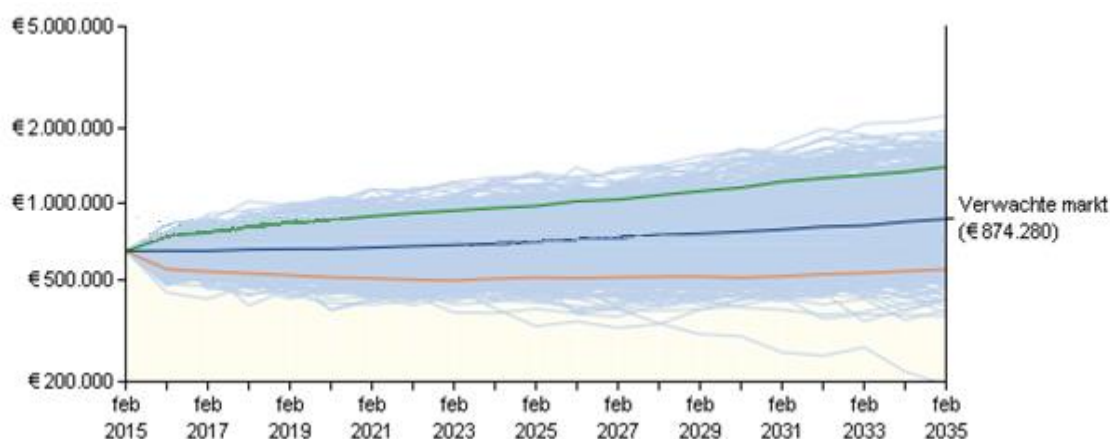
Steeds meer beleggingsondernemingen maken gebruik van ondersteunende software om de risicobereidheid van de cliënt in kaart te brengen. De AFM beschouwt deze software als een waardevolle aanvulling op de cliëntinventarisatie. Voorwaarde hierbij is wel dat beleggingsondernemingen expliciet vragen naar essentiële aspecten van de risicobereidheid van de cliënt. Hierdoor wordt de cliënt gedwongen na te denken over de voor hem maximaal aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's.

De AFM vindt het positief dat sommige beleggingsondernemingen uitvoerig stilstaan bij de verschillende aspecten uit de ondersteunende software, en de cliënt waar nodig uitdagen na te denken over bepaalde consequenties van gemaakte keuzes. Ook lichten deze beleggingsondernemingen toe dat er een kans bestaat dat het vermogen aan het einde van de

⁸ Het element 'kennis en ervaring' is bij de weergave van de goede voorbeelden achterwege gelaten. Hoewel de gemiddelde score van de onderzochte beleggingsondernemingen in 2015 voor dit element onvoldoende is, heeft de AFM de markt voor dit element reeds *guidance* gegeven in eerdere publicaties, zoals de leidraad 'De klant in beeld'.

beleggingshorizon onder de weergegeven waarden zakt, en confronteren zij de cliënt met dergelijke scenario's (bijvoorbeeld via een stresstest op de beleggingen van de cliënt).

Voorbeeld 1a. Fragment van ondersteunende software. In de grafisch weergegeven scenario's van de ontwikkeling van het vermogen bij het gekozen profiel zijn ook de 5% slechtste scenario's te zien. Veelal geeft ondersteunende software naast deze scenario's ook de tussentijdse risico's van het gekozen profiel weer en, indien er sprake is van een specifieke doelstelling, ook de kans dat deze doelstelling kan worden behaald (voorbeelden hiervan zijn niet opgenomen in dit rapport).



- i. Vermogen in een optimistische markt: € 1.400.590
- ii. Vermogen in een verwachte markt: € 874.280
- iii. Vermogen in een pessimistische markt: € 552.860

Er is een kans van 5% op een slechter resultaat dan het pessimistische scenario.

Voorbeeld 1b. Voorbeeld van een verslag waarbij de adviseur, bij de bespreking van de scenarioanalyses met de cliënt, expliciet vraagt naar de voor de cliënt maximaal aanvaardbare korte- en langetermijnrisico's. Dit voorbeeld (1b) hoort niet bij bovenstaand voorbeeld (1a). Daarom komen de weergegeven jaartallen en bedragen in de tekst niet overeen met de grafische weergave van de verwachte vermogensontwikkeling uit voorbeeld 1a.

Met mevrouw scenarioanalyses doorgelopen. komt in pessimistisch scenario uit op 475k in 2027. Dit is lager dan het huidige vermogen (500k). Ze geeft aan dat ze dit vervelend vindt, maar beseft dat beleggen risico's met zich mee brengt. Ik heb haar voorgelegd dat er een kleine kans is dat het vermogen nog lager uitkomt bijv. op 350k. Volgens mevrouw is de kans hierop erg klein. Heb haar duidelijk gemaakt dat dit wel zou kunnen. Ze zegt dat dit ook niet tot problemen zal leiden

Ook de fluctuaties besproken. Mevrouw heeft aangegeven zich prettig te voelen bij max -15% in 1 jaar. Aangegeven dat rendementen van profiel neutraal tussen +19 en -16% liggen. Natuurlijk bestaat ook een kleine kans (5%) op heftigere uitslagen. Ze snapt dit en vindt de risico's OK.

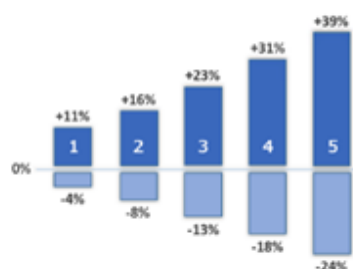
2. Geef het neerwaarts risico in enig jaar niet alleen weer in een percentage, maar ook in een absoluut getal

De meeste beleggingsondernemingen vragen de voor de cliënt maximaal aanvaardbare jaarlijkse schommelingen inmiddels concreet uit – de cliënt accepteert bijvoorbeeld een maximale daling in één jaar van 10%. Sommige beleggingsondernemingen gaan nog een stap verder en koppelen dit percentage aan het vermogen van de cliënt. Bij een ingelegd vermogen van 400.000 euro, vertaalt een daling van bijvoorbeeld 10% zich in een verlies van 40.000 euro. De AFM ziet het weergeven van absolute getallen als een positieve ontwikkeling. Uit de gedragswetenschap blijkt dat cliënten absolute getallen beter kunnen inschatten dan percentages (zie voor meer informatie over de gedragswetenschappelijke invloeden het AFM-rapport '[Belangrijke inzichten over zelfstandige beleggers](#)').

Voorbeeld 2. Weergave van het neerwaarts risico in enig jaar in een percentage en absoluut getal. Het startvermogen bedraagt in dit voorbeeld 50.000 euro.

16. Het risico van beleggen komt met name tot uiting in de beweeglijkheid van het rendement. In onderstaande afbeelding staan vijf rendementsscenario's. Elk scenario heeft een bandbreedte waartussen het jaarrendement van de beleggingen zich beweegt. U heeft aangegeven met een bedrag van € 50.000,- te gaan beleggen. Welk scenario en bijbehorende bandbreedte vindt u maximaal acceptabel voor het rendement op uw beleggingen over een periode van één jaar?

	Negatief	Positief
a. <input type="checkbox"/> Scenario 1:	€ 48.000,-	€ 55.500,-
b. <input type="checkbox"/> Scenario 2:	€ 46.000,-	€ 58.000,-
c. <input type="checkbox"/> Scenario 3:	€ 43.500,-	€ 61.500,-
d. <input type="checkbox"/> Scenario 4:	€ 41.000,-	€ 65.500,-
e. <input type="checkbox"/> Scenario 5:	€ 38.000,-	€ 69.500,-



De hierboven genoemde bandbreedtes, percentages en bedragen zijn gebaseerd op lange termijn verwachtingen. De positieve en negatieve rendementen van uw beleggingen bij vermogensbeheerder X kunnen in werkelijkheid groter zijn dan de weergegeven bedragen en percentages in het door u gekozen antwoord. De kans op een rendement buiten de bandbreedtes is 4,6%.

Doelstelling

3. Geef context bij een specifieke doelstelling

De AFM ziet voorbeelden van beleggingsondernemingen die een specifieke doelstelling niet alleen concreet maken met een exacte beleggingshorizon, een verwacht doelbedrag en/of geplande onttrekkingen, maar ook aangeven hoe zij tot deze waarden zijn gekomen. De AFM vindt dit positief omdat zo de kans op (ogenschijnlijke) inconsistenties in het cliëntbeeld wordt verkleind.

Voorbeeld 3. Context bij een specifieke doelstelling. Op grond van deze informatie kan worden herleid hoe de adviseur gekomen is tot de beleggingshorizon (35 jaar opbouwphase en 30 jaar onttrekkingsfase), de hoogte van de onttrekkingen (€65.000), en het doelkapitaal (€2 miljoen).

Je zou graag een potje voor pensioen opzij willen zetten. Dat geeft rust dat je oude dag voorzien is en de mogelijkheid om met de rest van het vermogen meer risico te nemen, ervan te genieten of te investeren in belangrijke, interessante zaken die misschien geen geld opleveren.

Om een idee te krijgen hoe groot die reserve zou moeten zijn, is hieronder een korte en eenvoudige analyse gemaakt van de mogelijke 'pensioenpot'. We laten inflatie hierbij buiten beschouwing. Dit kan omdat we dit zowel aan de uitgaven als de inkomsten kant doen (we kijken naar het reële rendement, dus exclusief inflatie en gaan uit van uitgaven in 'huidige euro's'). Om uit te rekenen hoe groot de pensioenpot moet zijn moet je daarnaast een aantal aannames maken:

Item	Aanname	Opmerking
Jaarlijkse uitgave	€65.000	Dit is een grove schatting van het netto benodigde bedrag per jaar aan lopende uitgaven, voor een comfortabel basispensioen. Zeker als huisvestingskosten niet al te hoog zijn (bijvoorbeeld als de hypotheek wordt vererfd) zou dit genoeg moeten zijn. Hogere uitgaven zouden, zeker als je met zijn 2-en bent, wel prettig zijn. Dat kan ook, als de investeringsactiviteiten succesvol zijn. Maar ook als dat niet het geval is, heb je dus in ieder geval een goede basis.
Tijdsduur pensioen	30 jaar	Een lastige vraag: wanneer ga je met pensioen en hoe oud word je? Er is een kans dat je langer dan 30 jaar leeft natuurlijk, maar je gaat op latere leeftijd waarschijnlijk ook een stuk minder uitgeven.
Fiscale aspecten	box 3	We gaan er voor de eenvoud vanuit dat het hele vermogen in box 3 zal worden opgebouwd.
Rendement tijdens pensioen	0%	Hiervoor is de simpele aanname gemaakt dat je tijdens je pensioen conservatief belegt, en ongeveer genoeg rendement maakt om inflatie, de belasting plus de kosten van beleggen bij te benen.

Met behulp van deze aannames is een grove schatting van de benodigde pensioenpot te maken. Die komt eenvoudigweg neer €65.000 x 30 jaar en is gelijk aan €1,95 mln. (afgerond €2 mln.).

Startbedrag

Uitgaande van een pensioen leeftijd van 67, en onze veronderstellingen over het verwachte rendement de komende 25 jaar, kun je berekenen hoeveel er opzij gezet moet worden om een pot van €2 mln. op te bouwen. Hieronder de aannames:

Item	Aanname	Opmerking
Netto verwacht reëel rendement per jaar	1,8%	Na inflatie en alle kosten van beleggen.
Aantal jaar opbouw (sparen)	35	Vanaf nu t/m je 67 ^{ste} .

Als je nu een bedrag opzij zou willen zetten voor de pensioenpot van €2.0 mln. zou je met een pot van €950 duizend moeten beginnen (afgerond €1 mln.).

4. Breng onderscheid aan tussen een statische en een doorlopende beleggingshorizon

Cliënten die echt geen specifieke doelstelling voor ogen hebben ('vrij belegbaar vermogen'), kunnen doorgaans ook geen specifieke beleggingshorizon benoemen. Veelal wordt dan in overleg gekozen voor een relatief lange horizon, bijvoorbeeld tien jaar. De AFM vindt dat positief, aangezien de (niet-specifieke) doelstelling op die manier zoveel mogelijk wordt geconcretiseerd. Het kan ook voorkomen dat een cliënt die geen specifieke doelstelling voor ogen heeft, tegelijkertijd een relatief korte beleggingshorizon opgeeft. Bijvoorbeeld omdat de cliënt niet te ver vooruit wil kijken. Sommige beleggingsondernemingen brengen in dit geval een onderscheid aan tussen een statische en een doorlopende beleggingshorizon en nemen deze informatie ook op in het dossier. Bij het volgende contactmoment kan de beleggingshorizon ongewijzigd blijven. Vervolgens blijkt uit het dossier dat periodiek wordt geëvalueerd of deze doorlopende beleggingshorizon nog actueel is.

De AFM beschouwt het aanbrengen van dit onderscheid en de toelichting daarbij als een goed praktijkvoorbeeld. Zonder goede toelichting duidt een combinatie van een niet-specifieke doelstelling ('vrij belegbaar vermogen') met een relatief korte beleggingshorizon (bijvoorbeeld vijf jaar) er mogelijk op dat de adviseur onvoldoende heeft doorgevraagd om de doelstelling scherp te stellen. Een relatief korte beleggingshorizon kan een aanwijzing zijn dat de cliënt misschien wel een specifieke doelstelling heeft.

Financiële positie

5. Breng de omvang van het spaargeld van de cliënt in kaart

Een groot deel van de beleggingsondernemingen brengt de financiële positie compleet en concreet in kaart. Het inwinnen van informatie over het aspect 'spaargeld' blijft echter regelmatig achterwege. Toch ziet de AFM ook goede voorbeelden van partijen die deze informatie wél structureel opvragen en gebruiken om passend te kunnen adviseren. Zij hanteren bijvoorbeeld een bepaalde ondergrens voor het spaargeld, aan de hand waarvan zij kunnen vaststellen of dit voldoende is om onverwachte tegenvallers op te vangen. Zo wordt voorkomen dat bij een tegenvaller direct het bij de beleggingsondernemingen ondergebrachte vermogen hoeft te worden aangesproken.

Voorbeeld 5. Aan de hand van de adviesbuffer van het Nibud wordt vastgesteld of de cliënt over voldoende spaargeld beschikt.

U heeft € 43.201 voor onverwachte uitgaven op uw betaal- en/of spaarrekening. Dit bedrag is hoger dan de adviesbuffer die het Nibud voor uw situatie hanteert.

6. Breng de hoogte van de pensioenaanspraken in kaart

De AFM is in haar onderzoek voorbeelden tegengekomen van beleggingsondernemingen die de pensioeninformatie van de cliënt uitvragen en (mede) hierop hun beheer of advies afstemmen. De AFM ziet dit als een goede werkwijze. Informatie over de hoogte van de pensioenaanspraken kan relevant zijn om te komen tot passend beheer of advies. Een duidelijk voorbeeld waarbij deze informatie relevant is, is een inkomensdoelstelling. In dat geval zal de beleggingsonderneming de hoogte van de pensioenaanspraken (en eventuele andere uitkeringen, bijvoorbeeld lijfrentes) concreet in kaart moeten brengen. Maar pensioeninformatie kan ook relevant zijn indien de cliënt aangeeft geen specifieke doelstelling te hebben voor zijn vermogen. In dat geval kan een beeld van de pensioensituatie van de cliënt essentieel zijn om vast te stellen dat het ook daadwerkelijk om vrij belegbaar vermogen gaat.

Voorbeeld 6. Verslag waaruit blijkt dat bij het bespreken van de financiële positie van de cliënt ook rekening is gehouden met zijn pensioensituatie. In dit voorbeeld geeft de cliënt aan geen specifieke doelstelling te hebben. De adviseur stelt mede aan de hand van pensioeninformatie vast dat het vermogen daadwerkelijk vrij belegbaar vermogen betreft.

heeft daarnaast een goed pensioen opgebouwd bij zijn huidige werkgever. Uit het recente pensioenoverzicht blijkt dat hij ook na pensionering ruim voldoende inkomen heeft voor zijn uitgaven. De uitgaven lopen na pensionering naar verwachting bovendien terug (op een jaarlijkse vakantie naar na). heeft aangegeven dat hij geen specifieke doelstelling heeft met het bij ons belegde vermogen. Gezien zijn prima financiële positie (netto bezittingen, huidig en toekomstig inkomen) heb ik geen twijfel dat het om vrij vermogen gaat.

Voorbeelden van de cliëntinventarisatie die geen verband houden met een specifiek element

Hieronder volgen drie voorbeelden die niet gaan over een specifiek element. Ze zijn opgenomen in dit rapport omdat ze in algemene zin kunnen helpen bij het verbeteren van de kwaliteit van de cliëntinventarisatie.

7. Leg het op basis van de ingewonnen informatie opgestelde beeld van de cliënt aan hem voor

Verschillende beleggingsondernemingen stellen op basis van de ingewonnen cliëntinformatie (al dan niet via een vragenlijst) een cliëntbeeld op dat zij vervolgens aan de cliënt voorleggen. In dit cliëntbeeld nemen zij de relevante informatie over de cliënt op en lichten zij toe waarom de koppeling met een bepaald risicoprofiel⁹ wordt gemaakt. De AFM ziet dit als een positief voorbeeld. Het opstellen van een cliëntbeeld dwingt de adviseur of vermogensbeheerder ertoe de ingewonnen gegevens te interpreteren en op adequate wijze te vertalen naar een passend risicoprofiel. Zo kan worden voorkomen dat de cliëntinventarisatie een invuloefening wordt. Door het cliëntbeeld vervolgens ook voor te leggen aan de cliënt, wordt getoetst of het beeld dat de adviseur of vermogensbeheerder van de cliënt heeft, strookt met de uitgangspunten zoals de cliënt die zelf ziet. De cliënt krijgt op deze manier bijvoorbeeld het beeld te zien dat de adviseur heeft over zijn

⁹ De koppeling kan uiteraard ook met een specifieke portefeuille worden gemaakt indien een beleggingsonderneming geen gebruikmaakt van risicoprofielen.

risicobereidheid, en de cliënt kan bepalen of hij zich hier in kan vinden. Ook vormt het cliëntbeeld een goed startpunt voor het volgende gesprek met de cliënt. De AFM moedigt daarom andere beleggingsondernemingen aan dit voorbeeld te volgen.

8. Actualiseer de cliëntinformatie regelmatig en weeg de nieuwe informatie ook mee in het bepalen van het passende risicoprofiel voor de cliënt

De AFM ziet beleggingsondernemingen die jaarlijks controleren of de relevante informatie over de cliënt nog actueel is en de cliëntinventarisatie periodiek (minder frequent dan jaarlijks) in zijn geheel herhalen. Dit beschouwt de AFM als een goede werkwijze. Op die manier verzekert de beleggingsonderneming zich ervan dat de informatie over de cliënt actueel is en stelt zij zichzelf in staat doorlopend een passende dienstverlening aan de cliënt te bieden.

9. Durf de cliënt in zijn eigen belang tegen te spreken

De wensen van een cliënt lopen niet altijd synchroon met zijn uitgangspunten. Een cliënt kan een profiel wensen dat te risicovol is gelet op zijn financiële positie en gelet op de doelstelling die hij voor het vermogen heeft. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn gedurende een beurshausse, wanneer cliënten een grotere risicobereidheid kunnen tonen. Tijdens het onderzoek is de AFM voorbeelden tegengekomen van beleggingsondernemingen die in deze situaties niet zonder meer meegaan in de wens van de cliënt, maar hem duidelijk maken dat het nemen van meer risico onverstandig is gezien zijn uitgangspunten. Daarmee geven zij op een juiste manier invulling aan de zorgplicht die rust op een beleggingsonderneming die vermogensbeheer of beleggingsadvies aanbiedt.¹⁰

Voorbeeld 9. Adviseur die een cliënt een risicovoller profiel afraadt.

Hij overweegt zijn profiel te verhogen naar neutraal. Ik heb hem een spiegel voorgehouden. Met welke reden zou hij dat willen ?

Ik geef aan dat hij jaarlijks afhankelijk is van zijn vermogen. Ten tweede is hij tevreden met een rendement van 4-5 % per jaar netto. Hij wordt 60 waardoor zijn beleggingshorizon kleiner wordt. Hij wil jaarlijks onttrekken en heeft net onttrokken om zijn woning te financieren. Met een hoger profiel geeft hij een risico de kans in te treden terwijl hij het rendement van het risico niet gebruikt. Ik heb hem geadviseerd zijn profiel op defensief te houden. Hij vind dit een goed advies en we hebben contact mochten we er anders over gaan denken.

B - Praktijkvoorbeelden passendheid beleggingsportefeuille

Zoals eerder aangegeven heeft de AFM naast de cliëntinventarisatie, ook gekeken naar de manier waarop de cliëntgegevens worden vertaald naar een passende beleggingsportefeuille. Ook wat betreft de passendheid dienen beleggingsondernemingen stappen te zetten om de kwaliteit naar een hoger plan te kunnen tillen. De praktijkvoorbeelden die hieronder zijn opgenomen kunnen beleggingsondernemingen hierbij van dienst zijn.

¹⁰ In sommige gevallen kan het voorkomen dat de beleggingsonderneming zelfs moet weigeren de beleggingsdienst aan te bieden.

10. Hanteer de draagkracht en risicobereidheid van de cliënt elk afzonderlijk als maximum bij het bepalen van het passende risicoprofiel

De AFM ziet praktijkvoorbeelden waarbij de draagkracht en risicobereidheid van de cliënt elk afzonderlijk als maximum gelden in het bepalen van het risicoprofiel. De draagkracht van de cliënt, die wordt bepaald aan de hand van diens financiële positie en doelstelling, kan bijvoorbeeld groot (offensief) zijn – denk aan een vermogende cliënt met goed pensioen en een niet-specifieke doelstelling. De risicobereidheid van de cliënt kan echter gering (defensief) zijn – bijvoorbeeld omdat de cliënt zich prettig voelt bij een maximale daling in één jaar van 10 procent. In dit geval is het passende risicoprofiel dan ook defensief, en niet neutraal (het gemiddelde tussen de ‘offensieve’ draagkracht en ‘defensieve’ risicobereidheid). In geval van een specifieke doelstelling kan het voorkomen dat de (defensieve) risicobereidheid van de cliënt tot gevolg heeft dat de doelstelling naar verwachting niet kan worden behaald. In dat geval zal de adviseur het gesprek moeten aangaan met de cliënt. Op die manier kan de cliënt bewust worden gemaakt van de samenhang tussen risico en rendement.

11. Middel niet alle antwoorden op een vragenlijst met puntentelling

Gelieerd aan bovenstaande praktijk is het hanteren van zogenoemde ‘knock-outcriteria’ in het bepalen van het risicoprofiel. Hierbij is niet alleen de gemiddelde (berekende) uitkomst van de door de cliënt gegeven antwoorden van belang voor het risicoprofiel. Enkele cruciale vragen bepalen het maximale risicoprofiel. Een voorbeeld is het voor de cliënt maximaal aanvaardbare tussentijdse neerwaarts risico. Een andere situatie is het uitsluiten van offensieve profielen indien er sprake is van een relatief korte beleggingshorizon (onderstaand voorbeeld). De AFM ziet het laten fungeren van bepaalde cruciale aspecten van het cliëntbeeld als ‘knock-outcriteria’ in het bepalen van het risicoprofiel als een goede praktijk aangezien op die manier de kans wordt vergroot dat het geadviseerde profiel passend is.

Voorbeeld 11. Gebruik van knock-outcriteria bij het bepalen van het risicoprofiel. Let op: in dit voorbeeld zijn alleen knock-outcriteria met betrekking tot de financiële positie en doelstelling opgenomen. Uiteraard zou de risicobereidheid hier ook in meegenomen moeten worden.

	Is het antwoord?	Ja/Nee	Indien ja, maximaal risicoprofiel	Reden maximaal risicoprofiel
A Financiële Positie Besteedbaar Inkomen				
B: In welke mate is uw huidig inkomen voldoende voor de kosten van levensonderhoud?	Uw inkomen is onvoldoende voor de maandelijkse vaste lasten.	N	Defensief	Vermogen is noodzakelijk om in kosten van levensonderhoud te voorzien.
C: Welke ontwikkeling verwacht u in uw besteedbaar inkomen in de komende 5 tot 10 jaar	U verwacht dat het inkomen gaat dalen	N	Neutraal	In combinatie met inkomensdoelstelling en horizon
C Beleggingsdoelstelling				
A: Bent u voor uw pensioen afhankelijk van uw vermogen?	Ja, ik ben volledig afhankelijk van dit vermogen voor mijn pensioen	N	Neutraal	Pensioendoelstelling. Let tevens op leeftijd ivm beleggingshorizon.
	Ja, ik ben gedeeltelijk afhankelijk van dit vermogen voor mijn pensioen	N	Neutraal	Pensioendoelstelling. Let tevens op leeftijd ivm beleggingshorizon.

12. Koppel het voor de cliënt acceptabele jaarlijks neerwaartse risico aan het berekende jaarlijks neerwaartse risico dat hoort bij de geadviseerde modelportefeuille

De AFM ziet beleggingsondernemingen die het jaarlijks neerwaartse risico van hun modelportefeuilles berekenen met behulp van de [risicostandaarden van de VBA](#). Zij koppelen vervolgens deze uitkomst aan het voor de cliënt maximaal aanvaardbare tussentijdse risico. De AFM vindt dit een goede werkwijze. Doordat het risico van de modelportefeuille wordt gekwantificeerd, kan de koppeling tussen de door de cliënt aanvaardbare tussentijdse schommelingen en de volatiliteit van de geadviseerde modelportefeuille geobjectiveerd worden.

13. Hanteer een minimale beleggingshorizon per risicoprofiel

De AFM is voorbeelden tegengekomen van beleggingsondernemingen die een minimale beleggingshorizon per profiel adviseren op basis van intern vastgelegde richtlijnen. Bij een offensief risicoprofiel wordt bijvoorbeeld een beleggingshorizon van minimaal 10 jaar geadviseerd. De AFM beschouwt dit als een goede praktijk omdat, indien de beleggingsonderneming van mening is dat het profiel voor een bepaalde cliënt toch passend is ondanks een kortere horizon, zij gedwongen wordt toe te lichten waarom zij deze mening is toegedaan. Zij kan hierover vervolgens het gesprek aangaan met de cliënt.

Voorbeeld 12. Minimale beleggingshorizon per risicoprofiel.

Verwacht risico en rendement 10-jaarsperiode	
Verwacht jaarlijks rendement	3,90%
Standaarddeviatie	6,00
Minimum rendement op jaarbasis	- 6,06%
Maximum rendement op jaarbasis	8,77%

Aanbevolen periode:

de aanbevolen minimale periode om uw geld te beleggen voor Beleggersprofiel 1 is vijf jaar.

3. Conclusies en weg vooruit

Uit het onderzoek van de AFM in 2015 bij twintig beleggingsondernemingen blijkt dat de kwaliteit van beleggingsdienstverlening ten opzichte van voorgaande onderzoeken een opwaartse trend vertoont: gemiddeld scoren de onderzochte partijen inmiddels een krappe voldoende. Meer dan de helft van de onderzochte beleggingsondernemingen vraagt in de onderzochte dossiers relevante informatie over de cliënt met betrekking tot zijn financiële positie, doelstelling en kennis en ervaring voldoende uit. Tijdens de terugkoppelingsgesprekken die de AFM met de onderzochte beleggingsondernemingen heeft gevoerd, blijkt ook dat de meerderheid het cruciale belang van een adequate cliëntinventarisatie voor passend beheer of advies onderkent. De AFM heeft gemerkt dat de meeste partijen zich ook openstellen voor de soms stevige kritiek van de toezichthouder. Zij zien de terugkoppeling als een kans om hun dienstverlening verder te kunnen verbeteren.

Tegelijkertijd constateert de AFM dat een verdere verbetering noodzakelijk is. De gemiddelde score voor de cliëntinventarisatie van de twintig onderzochte beleggingsondernemingen ligt nog niet op het door de AFM beoogde niveau. Zij scoren gemiddeld een 3,0 – het door de AFM gewenste niveau is een score 4,0 of hoger. En hoewel de onderzochte beleggingsondernemingen gemiddeld op een krappe voldoende uitkomen, behalen acht van de twintig onderzochte beleggingsondernemingen een onvoldoende voor de cliëntinventarisatie. Deze partijen zijn daarmee onvoldoende in staat te kunnen beoordelen of het beheer of advies past bij de situatie van de cliënt. Als gevolg hiervan neemt de kans op een niet-passende uitkomst toe.

Bovendien is het zorgelijk dat de onderzochte beleggingsondernemingen de risicobereidheid van de cliënt gemiddeld nog steeds ruim onvoldoende in kaart brengen: over de gehele linie scoort dit element in 2015 gemiddeld een magere 1,9. Slechts twee van de twintig beleggingsondernemingen brengen dit element voldoende in kaart. De risicobereidheid is een essentieel element van de cliëntinventarisatie. Beleggingsrisico's moeten niet alleen passen bij de financiële draagkracht van de cliënt, maar ook bij zijn risicoacceptatie. Vooral gezien de huidige lage rente is het belangrijk dat een beleggingsonderneming de risicobereidheid van de cliënt adequaat uitvraagt en de risico's van de geadviseerde beleggingsportefeuille ook op dit element afstemt. De lage rente heeft tot gevolg dat voor rendementen die tot voor kort vrijwel risicoloos konden worden behaald, momenteel wel degelijk risico moet worden genomen.

De AFM maakt zich er sterk voor dat de stijgende lijn in de kwaliteit van beleggingsdienstverlening zich de komende jaren voortzet en dat beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat zij de relevante cliëntgegevens compleet en concreet inwinnen. Zij verwacht dat de markt zich inzet voor een opwaartse trend in de komende jaren en de in dit rapport genoemde goede voorbeelden en valkuilen bij deze kwaliteitsslag gebruikt. Indien nodig zal de AFM voor de achterblijvers formele maatregelen treffen, opdat ook zij de kwaliteit van beleggingsdienstverlening naar een voldoende hoog niveau brengen en daarmee het belang van de cliënt centraal stellen.

Bijlage 1. Toelichting op de beoordelingssystematiek

De AFM drukt de beoordeling van de cliëntinventarisatie uit in een cijfer op een schaal van 1 tot en met 5. Het cijfer 1 is de minimale score, het cijfer 5 het maximum. Zij beschouwt een score van 3 of hoger als een voldoende. Dit is de methodiek die de AFM ook gebruikt in het kader van het Klantbelang Dashboard. Het cijfer per onderneming voor de cliëntinventarisatie is een gewogen gemiddelde van de scores van de vier afzonderlijke elementen uit artikel 4:23, eerste lid, sub a Wft: financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring. De eerste drie elementen tellen elk voor 30% mee in het bepalen van het cijfer voor de cliëntinventarisatie, het element kennis en ervaring voor 10%. De AFM onderzoekt of alle relevante aspecten per element worden uitgevraagd, en of deze voldoende concreet en diepgaand zijn ingewonnen. Ook bekijkt zij of er sprake is van inconsistenties in de informatie over de cliënt. Gelet op de vastleggingsplicht die ondernemingen hebben beoordeelt de AFM alleen de (schriftelijk) vastgelegde onderbouwing uit het cliëntdossier. De dossiers worden altijd door minimaal twee personen beoordeeld.

Bij de onderzochte partijen is soms sprake van een grote spreiding in de onderlinge scores. Het gemiddelde van de onderzochte beleggingsondernemingen (per groep en als geheel) is rekenkundig bepaald aan de hand van de verschillende scores van de ondernemingen. De AFM heeft niet beoogd een representatieve steekproef te nemen.

De AFM beoordeelt per dossier ook de passendheid van de beleggingsportefeuille. De AFM onderzoekt in dit onderzoek of de beleggingsportefeuille past bij de doelstelling, financiële positie en risicobereidheid van de cliënt. Aangezien de AFM van mening is dat de kwaliteit van dit onderdeel niet goed op een numerieke wijze valt uit te drukken, is de beoordeling van de passendheid niet gekoppeld aan een score.

De AFM heeft in het onderzoek van 2015 beheer- en adviesdossiers bij de verschillende beleggingsondernemingen opgevraagd en beoordeeld. Gezien het verschil in omvang tussen de grootbanken enerzijds en de private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen anderzijds (de vier grootbanken nemen ongeveer 80% van de markt voor vermogensbeheer en beleggingsadvies in Nederland voor hun rekening), heeft de AFM bij de grootbanken per bank tien dossiers opgevraagd, en bij de private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen per onderneming drie dossiers.

De grootbanken, private banks en zelfstandige beleggingsondernemingen zijn ook in 2013 onderzocht op het gebied van de kwaliteit van beleggingsdienstverlening. In 2014 zijn de zelfstandige beleggingsondernemingen wederom onderzocht. Deze onderzoeken wijken wat betreft het aantal onderzochte dossiers per beleggingsonderneming op enkele punten af van het onderzoek in 2015. De AFM acht een vergelijking van de scores niettemin mogelijk, aangezien de beoordelingssystematiek van de dossiers zelf en het gehanteerde normenkader identiek zijn.

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 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 tekst.