

ZORGVULDIG ADVIES VERMOGENSOPBOUW

Klant in Beeld: Anno 2014 in HD en 3D Formaat?



Robert G.J. van Beek CFP® €FA (links) is zelfstandig consultant (About Life & Finance BV) en als partner bij De Weygerbergen. Emile J.M. van Dun RO (rechts) is directeur bij De Weygerbergen, verantwoordelijk voor compliance. Hij combineert deze functie met consultancy.

Zorgvuldig advies vermogensopbouw is al sinds 2010 een speerpunt van de AFM. In het Vakblad Financiële Planning zijn er sindsdien al verschillende bijdragen rond dit thema verschenen.^{1,2} In 2013 heeft AFM haar Onderzoek Kwaliteit van Beleggingsdienstverlening uitgevoerd. Dit is een marktbreed onderzoek naar hoe de sector in de praktijk invulling heeft gegeven aan een aantal zaken die AFM eerder in de leidraden en rapporten sinds 2010³ concreet en duidelijk als ideeën en richtsnoeren had neergeschreven. Met als doel om het klantbelang centraal te stellen. Algehele conclusie van dit onderzoek is helaas: “Het advies in het kader van vermogensopbouw is nog steeds onder de maat ondanks verschillende inspanningen die gestart zijn door de sector zelf en moet nog zorgvuldiger gebeuren!” Met dit als conclusie leggen we ook nu graag een relatie naar het vakgebied en de praktijk van de financial planner.

Bij 13 banken en beleggingsondernemingen heeft de AFM gesprekken gevoerd met het senior management en zijn er diverse vragen gesteld. De antwoorden op deze vragen zijn met behulp van beleidsstukken onderbouwd door betreffende instellingen. Ook zijn er advies- en beheerdossiers van totaal 142 individuele cliënten onderzocht. Naar schatting vertegenwoordigen de bezochte instellingen de helft van alle Assets Under Management (AUM) in vermogensbeheer en beleggingsadvies in Nederland. Hiermee is een representatief beeld gecreëerd.

In juli 2013 werd het visiedocument Dienstverlening op Maat⁴ gepubliceerd door de AFM. AFM heeft nu met dit onderzoek een duidelijke focus gelegd op:

A) Cliëntinventarisatie en actualisatie van gegevens;

B) Beleggingsbeleid en de vertaling naar en passendheid van concrete beleggingsoplossingen en –portefeuilles;

C) Monitoring of borging van deze onderdelen in de processen.

De laatste jaren is er een duidelijke trend waarbij beleggingen en vermogen, als onderdeel van iemands totale financiële huishouding, belangrijker worden. Belangrijker omdat er door de klant zelf in de toekomst meer beroep gedaan zal moeten worden op dit vrije vermogen. Zeker als mensen zelf meer flexibiliteit willen en we niet afhankelijk willen zijn van overheid of werkgever. Er was vroeger vooral een focus op belastingvoordeel om een financiële beslissing te nemen. Nu ligt het accent meer op compenseren of zelf initiatieven ne-

men als antwoord op bijvoorbeeld sober wordende pensioenregelingen en langer doorwerken.

Life-events en bijhorende financiële beslissingen worden dus steeds belangrijker. Gelukkig is de aandacht voor deze life-events en doelstellingen ook meer aan het toenemen binnen financial planning, maar volgens de AFM blijkt helaas nog onvoldoende binnen de beleggingswereld.

Het blijft trouwens opmerkelijk om vandaag de dag nog steeds te moeten constateren dat in tegenstelling tot landen, als bijvoorbeeld de USA of zelfs in België, dat in Nederland de wereld van de financial planner een andere wereld is, dan de wereld van de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder. Maar er wordt vooruitgang geboekt.

Er ontstaat stilaan ook in Nederland meer interesse voor elkaars wereld met inmiddels vergaande samenwerkingsvormen tussen (externe) planners en private bank, zoals bijvoorbeeld de nieuwe propositie van Insinger de Beaufort. En bijvoorbeeld NNEK heeft al een aantal jaren geleden het concept Fondsenplatform geïntroduceerd, waarbij samenwerking met financial planners wordt nagestreefd.

En dit gebeurt niet alleen vanuit regeldruk of omdat AFM dit graag ziet, maar ook naar aanleiding van internationale best practices en nieuwe businessmodellen als voorbeeld voor nieuwe verdienmodellen. Een aantal internationale voorbeelden zijn LPL, Charles Schwab of BAM Advisor Services in de VS en ook Dimensional vanuit de VS nu ook na Australië in Nederland en België.

De van oudsher effectentypische adviseur (beleggingsadviseur en vermogensbeheerder) krijgt meer aandacht voor financial planning en vice versa gaat de financial planner zich meer en beter verdiepen in de van oudsher gesloten complexe wereld van beleggingen. Een wereld waar door de financial planner met een grote boog omheen gelopen werd.

Aan het einde van dit artikel geven we graag aan de hand van de processtappen van de AFM een vertaling naar (wereldwijd) beschikbare praktische instrumenten en voorbeelden. Dit ter meer concrete illustratie van de door de AFM in het rapport nu ook weer genoemde goede of slechte praktijkvoorbeelden. Ook de conclusies zijn wederom zeer duidelijk. Vanuit het perspectief van financial planning kijken we in dit artikel graag naar de constatering en conclusies van de AFM.

A. CLIËNTINVENTARISATIE EN –ACTUALISATIE VERDIENEN MEER AANDACHT: BEELDVORMING & NAZORG

In de Wft is opgenomen dat in het kader van K-Y-C, Ken Uw Cliënt, er een goed beeld moet zijn van de cliënt en meer specifiek een aantal elementen. Dit is inmiddels herhaaldelijk bevestigd in Europese directives zoals MiFID en nu recent ook in de verzekeringsintermediairs richtlijn IMD.

Er dient uitgebreid beeld te zijn van de

- Financiële positie
- Doelstelling
- Risicobereidheid en
- Kennis en ervaring van de cliënt.

Ondanks dat dit door iedereen als cruciaal wordt bestempeld, is juist op dit punt verbetering mogelijk. Deze informatie dient goed geïnventariseerd en vastgelegd te zijn en dit is ook nog steeds wettelijk verplicht. De sector heeft wereldwijd gedacht dit efficiënt te kunnen doen aan de hand van een vragenlijst met scores en multiple choice vragen. In het verleden en ook nu weer geeft AFM aan dat voor wat betreft de wijze waarop, het niet verplicht is om een vragenlijst of risicoprofiel questionnaire hiervoor te gebruiken!

Belangrijker is dat uit het dossier blijkt dat er zicht is op alle elementen, dat deze besproken zijn en gestaafd worden door concrete informatiebronnen. Of zoals de AFM het letterlijk verwoordt:

De informatie is niet (concreet) ingewonnen als de informatie in het geheel niet in het dossier is opgenomen, de informatie niet volledig is of de informatie te algemeen en ook niet op een andere wijze is aange-toond dat de relevante informatie wel is ingewonnen.

Is info ingewonnen? (% score)

Element K-Y-C	Onderdeel	Ja	Nee	Deels
Financiële positie	(Periodieke) Inkomsten	50	35	15
	Financiële verplichtingen	50	40	10
	Vermogen	50	25	25
Doelstellingen	Beleggingshorizon	80	10	10
	Doelstellingen :			
	Algemene Vermogensgroei	45		
	Aanvulling inkomen	25		
	Aanvulling pensioen	10		
	Basis pensioen	5		
	Overig	10		
	Doelkapitaal	10	80	10
Risicobereidheid	Tussentijdse schommelingen	35	30	35
	Schommelingen in eindkapitaal	5	80	15
	Mentale Risicohouding	10	50	40
Kennis en Ervaring	Kennis	20	50	30
	Ervaring	60	10	30

Tabel 1 geeft een samenvatting van de elementen en betreffende onderdelen en of de info in de ogen van de AFM wel, niet of deels is aangetroffen.

Financiële positie

AFM noemt specifiek als goed praktijkvoorbeeld dat in het dossier de belastingaangifte kan worden opgenomen. Natuurlijk een veel betere oplossing dan zoals nu de vraag gesteld wordt: Wat is uw inkomen? Want deze vraag leidt weer tot andere vragen: Bruto? Netto? Salaris? AOW? WAO? Wisselend inkomen voor zzp'ers? Hoe moet dit aangevinkt worden op een gesloten multiple choice vragenlijst... En heeft de consument daar zelf wel een goed beeld bij en dus een correct antwoord op? Terwijl het zeer belangrijk is dat er een zo concreet mogelijk antwoord gegeven wordt op de vraag over hoeveel inkomen er is, nu en later. Zeker bij bijvoorbeeld variabel inkomen is het zeer belangrijk dit te weten om hier, indien nodig, rekening mee te houden in het beleggingsbeleid!

Doelstellingen

De doelstelling is een element dat heel concreet kan zijn en zelfs dicht bij de beleving van de consument staat. Cliënten geven echt niet spontaan zelf een antwoord als: "Mijn doelstelling is: algemene vermogensgroei". Hoe komt het dan toch dat in de loop der jaren we als sector niet creatievere en meer concrete doelstellingen hebben kunnen benoemen als het op beleggen aankomt?

Mensen willen, om er maar een aantal te noemen: eerder stoppen met werken, minder werken en huidig inkomen aanvullen, een wereldreis maken, een boot kopen, een sabbatical nemen of misschien zelfs wel een combinatie van een aantal doelstellingen... De huidige vragenlijsten geven noch ruimte om heel concreet een doelstelling te benoemen noch de mogelijkheid om een combinatie te maken. Terwijl het vanuit planningsperspectief juist belangrijk is om ook nog eens te prioriteren in doelstellingen. Wat vinden klanten echt belangrijk? En wanneer? En wat als een belangrijke of minder belangrijke doelstelling niet haalbaar blijkt? En ook hier geldt, niet één maar bij meerdere doelstellingen, ongetwijfeld ook verschillende momenten in de toekomst. Dit alles vraagt om een goede afstemming van inkomen en vermogen, nu en later met daaraan gekoppeld wat haalbaar is, en afhankelijk van economie en persoonlijke marktomstandigheden, welke eventuele alternatieven er mogelijk zijn?

Maar als aan het begin van het beleggingsproces al niet uitgebreid stilgestaan wordt bij de vraag "Waarom gaan we beleggen?" dan is het nog lastiger om vooruit te kijken en om in de loop der tijd aanpassingen door te voeren.

Een veelgehoord excuus is dat 'de vermogende cliënt' als antwoord geeft, 'een goed rendement of geen risico willen lopen'. Op zo'n moment is het juist belangrijk voor de adviseur om door te vragen en niet snel 'algemene vermogensgroei' aan te vinken. Het is aan de adviseur om door te vragen en de concrete doelstelling op tafel te krijgen en dan de vertaalslag te maken naar gewenst of benodigd of, zoals de AFM het noemt, streefrendement.

Uit het AFM onderzoek blijkt dat slechts in een miniem aantal dossiers dit bekend is, omdat dit gegeven gewoonweg niet uitgevraagd wordt! Dit ondanks eerdere aandacht hiervoor in 2011.^{1,3}

Risicobereidheid

Net als bij doelstellingen is risicobereidheid tot op heden een te abstract begrip. En iedereen zal het liefst met geen of weinig risico zoveel mogelijk rendement willen maken! De AFM is onvoldoende specifieke en te subjectieve vragen en antwoorden tegengekomen. Vanuit de wetenschap en behavioral finance is er meer en meer onderzoek gedaan. Er bestaan ook steeds meer praktische oplossingen en tools om een beter beeld te krijgen van hoe mensen vanuit hun natuurlijke persoonlijkheid omgaan met risico. En het is ook bekend dat aangeleerd gedrag en occasioneel meten van gedrag grote valkuilen kunnen zijn. Risicoperceptie en dit uitvragen terwijl we ons in positieve of negatieve (economische) omstandigheden bevinden, kunnen bijvoorbeeld een vertekend beeld opleveren. Dit beeld is vaak te positief of te negatief. Vanuit de gedragswetenschap en psychologie zijn er nog meer inzichten en voorbeelden waar we als sector ons voordeel mee kunnen doen.⁵

Kennis en Ervaring

De AFM stelt duidelijk dat kennis en ervaring van de cliënt met beleggen in specifieke financiële instrumenten, de adviseur juist helpt om in te kunnen schatten welke informatie hij de cliënt moet geven. En dat de adviseur daardoor, voorafgaand aan en gedurende de dienstverlening, de cliënt beter kan informeren en adviseren over de risico's van bepaalde beleggingen.

Een oplossing die AFM aandraagt, is het peilen naar bijvoorbeeld het aantal aandelentransacties in een bepaalde periode. En daarbij ook op welke manier de ervaring is opgedaan en de grootte van de transactie. Met daaraan gekoppeld nog een kennistoets is dit volgens de AFM een goed praktijkvoorbeeld.

Nog steeds wordt zichtbaar in 50% van de onderzochte gevallen kennis niet geïnventariseerd. Het blijft helaas beperkt tot het vragen naar beroep en opleiding. Terwijl we inmiddels weten dat ons taalgebruik en de manier van communicatie nog veelal op een te hoog, technisch en abstract niveau blijft, waardoor cliënten niet geholpen worden door onze uitleg.

De ultieme oplossing?

Een goed en uitgebreid gesprek, aandachtig luisteren, een goede vastlegging op papier, durven confronteren en blijven doorvragen om de wensen en doelstellingen van de cliënt echt goed te doorgronden. Informeren en adviseren voordat over de oplossing, een portefeuille, gesproken wordt.

Financial (life) planning en technieken kunnen uiterst zinvol zijn. Een financieel plan hoeft misschien niet altijd, maar starten vanuit een totaal overzicht (lees inzicht) voor de cliënt is een must! En ook nu geldt dat niet alleen bij de aanvang van een relatie dit inzicht er moet zijn maar natuurlijk ook de informatie periodiek actualiseren. Hier stelt AFM dat

het wenselijk is om bij voorkeur jaarlijks en bij belangrijke life events als scheiding, gezinsuitbreiding en pensioen, verificatie van het klantbeeld door de adviseur moet plaatsvinden.

Waarom? Omdat de doelstelling aangepast kan worden tussentijds of omdat de risicobereidheid veranderd is. De AFM heeft in vrijwel geen enkel onderzocht dossier wijzigingen gezien over doelstelling of risicobereidheid.

Bij wijzigingen in persoonlijke omstandigheden en life events speelt trouwens de cliënt zelf ook een belangrijke rol. De adviseur zou aan de hand van periodieke controlevragen relevante aspecten kunnen actualiseren en hoeft niet elk jaar opnieuw een volledige cliëntinventarisatie te doen.

Wat opvalt, is dat veel instellingen volgens hun beleid zich wel hebben voorgenomen dat zij ieder jaar met hun cliënten spreken over hun situatie. Echter, of dit gebeurt, blijkt niet uit de dossiers. AFM stelt zelfs dat bij een aantal ondernemingen er geen actuele gegevens beschikbaar waren. Omdat gewerkt werd met standaard formulieren met een handtekening eronder, leek de actualisatie beperkt tot alleen maar het voldoen aan de letter van de wet.

Continue monitoren van de realisatie en haalbaarheid van de doelstelling van de cliënt wordt als uiterst belangrijk ervaren door het overgrote deel van de onderzochte beleggingsondernemingen. Dit blijkt uit antwoorden richting de AFM. Echter, de AFM heeft blijkbaar bij slechts één onderneming ook daadwerkelijk vastgesteld dat deze onderneming monitort in hoeverre cliënten op schema liggen om de doelstellingen te behalen.

B. BELEGGINGSKADERS ONTBREKEN IN VEEL GEVALLEN: KENNISMAKING EN OPLOSSINGSFASE

In de praktijk is er een groot spanningsveld omdat cliënten en adviseurs graag snel naar de oplossing willen. Het blijkt voor zowel cliënt als adviseur zeer moeilijk om eerst een paar stappen terug te gaan. Maar een juiste oplossing kan pas gevonden worden wanneer een goede diagnose is gesteld. De oplossing zelf, een gedegen beleggingsbeleid, is gericht op het leveren van meerwaarde voor de cliënt. Ook hier wringt de schoen wellicht een beetje aan beide kanten. Cliënten denken nog steeds tactisch en in meer herkenbare namen en begrippen (lees: aandelen en index als AEX etc.), terwijl de sector ervoor gekozen heeft om op meer strategisch niveau te werken met begrippen als assetcategorieën, risicoprofielen en bandbreedtes. Al dan niet met exotische namen of constructies, die wel of niet herkenbaar en begrijpelijk zijn voor cliënten. En het beeld van cliënten bij rendement, risico en kosten wijkt af van de realiteit. Met de recente invoering van het provisieverbod is het dan ook logisch dat AFM in haar onderzoek ook deze elementen heeft meegenomen.

Selectie van individuele financiële instrumenten

Omdat verschillende instrumenten met verschillende risico's en rendementen een grote invloed hebben op risico's en rendementen van cliënten stelt de AFM dat de beleggings-

ondernemingen heldere rendement-, risico- en kostenparameters zouden moeten hebben op basis waarvan zij selectie doen in hun beleggingsbeleid.

Als verkeerd praktijkvoorbeeld noemt AFM:

Een onderneming belegt voor cliënten alleen in actief beheerde beleggingsfondsen. Voor de selectie kijkt de onderneming naar rendement over periode van 1, 3 en 5 jaar. Daarnaast evalueert de onderneming of de fondsen beheerd worden door een beheerder 'van naam en faam'.

Dit terwijl er inmiddels zoveel aanvullende informatie beschikbaar is in bijvoorbeeld de researchdatabase van Morningstar, waarbij er in detail gekeken kan worden naar andere karakteristieken, performances, risico's en benchmarks van individuele instrumenten, beleggingsfondsen en trackers.

Slechts één van de 13 onderzochte beleggingsondernemingen heeft daadwerkelijk aan kunnen tonen dat zij alle parameters gestructureerd tegen elkaar afweegt en de keuze voor een instrument en overwegingen vastlegt. De scores (lees onvoldoende gemeten!) zijn 60% voor wat betreft Risico, 50% op Rendement en 60% voor wat betreft Kostenparameters.

Monitoring van beleggingsportefeuilles

Dit is belangrijk in de ogen van de AFM om het gevoerde beleid te evalueren maar ook om te beoordelen of de dienstverlening en de portefeuille nog past bij de cliënt. Realisatie van de doelstelling in combinatie met risico's die een cliënt bereid is te accepteren, zijn de belangrijkste onderdelen. AFM geeft hierbij een voorbeeld van een goede praktijk:

Een onderneming heeft risico-, rendement- en kostenparameters gedefinieerd. Door aandacht te besteden aan alle parameters kan de onderneming ervoor zorgen dat de portefeuille passend is voor de cliënt. En kan voor de cliënt naar verwachting meest efficiënte oplossing worden gekozen. Vastlegging is belangrijk om achteraf te kunnen evalueren maar ook om verantwoording te hebben van de keuze voor een fonds.

In de praktijk wordt een benchmark (vergelijkingsmaatstaf) voor wat betreft rendement gehanteerd. Slechts enkele ondernemingen hanteren voor wat betreft risico een benchmark. Bijvoorbeeld een inschatting van standaarddeviatie van de portefeuille of hoe rekening te houden met marktrisico's, tegenpartijrisico's en liquiditeitsrisico's (inclusief limieten, en bijvoorbeeld bèta en standaarddeviatie).

Als er gebruik gemaakt wordt van bandbreedtes om het risico te begrenzen, kan niet altijd aangegeven worden op basis waarvan deze bandbreedtes tot stand zijn gekomen.

AFM heeft zoals verwacht en aangekondigd de metho-

diek uit haar leidraad 'Informatie over risicoprofielen' (2010)² gehanteerd. Want omdat het niet verplicht is deze te gebruiken, blijkt dat door het ontbreken van een eigen systematiek van beleggingsondernemingen dit de enige mogelijkheid was.

AFM illustreert het gevaar omdat op basis van metingen blijkt dat de verschillen tussen defensieve (model)portefeuilles onderling groot kunnen zijn. De standaarddeviatie verschilt van 2.90% (laagst gemeten) tot 9.52% (hoogst).

Indeling in beleggingscategorieën en bandbreedtes

Hier spelen twee problemen een belangrijke rol. Een te globale indeling kan een mismatch met de wensen van individuele cliënten opleveren. Vaak worden om flexibiliteit in beleggingsbeleid te behouden ook bandbreedtes gehanteerd. Als deze te ruim worden vastgesteld, heeft het geen zin om deze te hanteren want het gevolg is dat rendements- en risicokarakteristieken teveel gaan afwijken van wat de cliënt voor beeld heeft bij het betreffende profiel. Ook blijkt uit het onderzoek dat er zelfs buiten de bandbreedtes is belegd.

Een uiterst belangrijke afweging die gemaakt dient te worden is: Welke categorieën worden gehanteerd en welke instrumenten vallen onder welke categorieën? Dit geldt ook voor de rapportage. Als er afwijkingen zijn op categorieën, bandbreedtes en ook de rapportage afwijkingen vertoont, dan is overduidelijk dat de cliënt echt niet weet waarin voor hem of haar nu eigenlijk belegd wordt en is er geen duidelijk beeld over welke risico's de portefeuille kent.

AFM geeft ook op dit punt een goed praktijkvoorbeeld:

Een onderneming die vermogensbeheer aanbiedt hanteert bij het bepalen van de bandbreedtes voor haar cliënten een vijftal soorten beleggingscategorieën, waaronder de beleggingscategorie 'vastgoed'. De onderneming heeft vastgelegd dat in de beleggingscategorie 'vastgoed' alleen beleggingen in indirect vastgoed vallen. Daarbij zijn er onder andere eisen gesteld aan de beursnotering van de vastgoedbelegging en de minimale grootte van de vastgoedbelegging.

Door enkel producten met bepaalde vergelijkbare karakteristieken in één beleggingscategorie te plaatsen, zoals hier het geval is, is er een eenduidig beeld van de risico- en rendementskarakteristieken van deze categorie. Daardoor kan de cliënt zich een duidelijk beeld vormen van de verwachte rendementen en risico's. Hetzelfde geldt voor de onderneming als deze het risico en het rendement van de portefeuille op basis van de genoemde beleggingscategorieën monitort.

C. PASSENDHEID BETER VASTSTELLEN EN WAARBORGEN: OPLOSSING EN NAZORGFASE

In het onderzoek door AFM is niet alleen gekeken naar de wijze waarop de individuele cliëntgegevens worden vertaald in een risicoprofiel, voor zover de onderneming een risicoprofiel hanteert. Ook is onderzocht in hoeverre de portefeuille bij de individuele cliënt past.

Uitgangspunt is natuurlijk nog steeds dat de adviseur een belangrijke toegevoegde waarde heeft bij het adviseren van een beleggingsoplossing, zoals vermogensbeheer of beleggingsadvies, in de bepaling wat past bij de cliënt.

De AFM stelt dat de adviseur de cliënt hoort te kennen en daarom een voor de cliënt passende beleggingsportefeuille kan adviseren of beheren. Een zeer belangrijk aspect van de dienstverlening is de vertaling door de adviseur van het klantbeeld naar een passende beleggingsportefeuille. Dit vindt rechtstreeks plaats aan de hand van het klantbeeld of indirect via een systeem van risicoprofielen. Uit het onderzoek blijkt dat het overgrote deel van de onderzochte ondernemingen gebruik maakt van een risicoprofiel waaraan vervolgens een modelportefeuille met bepaalde bandbreedtes is gekoppeld.

Hoewel dit niet in het rapport van de AFM wordt vermeld, is van oudsher de reden hiervoor dat men binnen de eigen onderneming een bepaalde standaardisatie nastreeft die de efficiency en beheersbaarheid moet bevorderen.

Het risicoprofiel wordt klassiek veelal gebaseerd op een vragenlijst waarbij de cliënt voor ieder antwoord punten krijgt. In een voorbeeld geeft de AFM aan dat enkel het hanteren van een puntentelling in voorkomende gevallen toch wel eens kan leiden tot een verkeerde conclusie. Vragenlijsten kunnen in beginsel een perfect hulpmiddel zijn als checklist om alle relevante aspecten aan de orde te laten komen.

Echter, zo wordt nu ook wederom geconcludeerd dat bij het gebruik van vragenlijsten, en zeker als deze het doel werden in plaats van een middel, er ook duidelijk nadelen zijn. Zo zal, indien er te veel nadruk wordt gelegd op het invullen van de vragenlijst, het zelfstandig nadenken en beoordelen van de situatie naar de achtergrond verdwijnen.

Zoals reeds eerder vermeld, laat de AFM aan de onderneming zelf over of men al dan niet gebruik maakt van vragenlijsten. Wel stelt zij als eis een deugdelijke vastlegging van het gesprek met daarbij een adequate dossiervorming.

Bij gebruik van vragenlijsten moeten de volgende uitgangspunten in acht worden genomen:

- De vragen moeten altijd concreet zijn en slechts voor één uitleg vatbaar.
- Er moet een mechanisme zijn voorzien om tegenstrijdige antwoorden te detecteren.
- De adviseur dient, naast zijn kennis en ervaring op het gebied van beleggen, te beschikken over de nodige vaardig-

heden voor het voeren van (intake)gesprekken en het begeleiden van klanten bij het invullen van de vragenlijst.

En laten we eerlijk zijn, juist één van de leuke elementen aan ons vak van adviseur, is het inleven in wat er speelt bij de cliënt en op basis daarvan te adviseren. Zo is er in augustus 2013 hierover nog een interessant rapport verschenen vanuit Morningstar Investment Management, (Alpha, Beta, and now ... Gamma), waaruit duidelijk blijkt dat toegevoegde waarde van adviseur tot meer rendement kan leiden. Wat Morningstar zelfs Gamma durft te noemen.⁶

Koppeling klantbeeld en risicoprofiel

De AFM heeft in haar onderzoek gekeken naar de systematiek waarmee de vertaling is gemaakt van klantbeeld naar risicoprofiel en naar de wijze waarop de koppeling tussen klantbeeld en risicoprofiel in het klantdossier is gemaakt en vastgelegd.

In 55% van de onderzochte gevallen was de beschikbare informatie over de klant onvoldoende, terwijl nog eens bij 25% de informatie tekortkomingen vertoonde.

Dit betekent dat slechts in 20% van de onderzochte gevallen op basis van de beschikbare informatie een betrouwbare koppeling tussen klantbeeld en risicoprofiel kon worden gemaakt.

Ook op de systematiek waarmee de vertaling van klantbeeld naar risicoprofiel moet worden gemaakt, is helaas het nodige aan te merken. In nagenoeg alle gevallen waren er onduidelijkheden (geen systematiek 30%, onlogisch 10% en puntentelling 60%).

Tenslotte stelt de AFM vast dat er bij een aantal onderzochte dossiers wordt afgeweken van de gehanteerde systematiek zonder dat uit het dossier blijkt waarom.

Als voorbeeld wordt genoemd een de klant die op basis van de systematiek uitkomt op een 'neutraal' profiel, maar hij en/of zijn adviseur besluit, zonder verdere onderbouwing te kiezen voor het 'offensief' of 'defensief' profiel. Eén en ander betekent dat in feite de objectieve basis om het cliëntbeeld te vertalen naar een op de klant toegesneden (passende) beleggingsportefeuille, volledig ontbreekt!

De vraag is nu wat de reden is waarom dit zo belangrijke deel van het proces doorgaans zo zwak is uitgewerkt. Heeft dit te maken met de wens van onderneming om binnen een (te?) gestandaardiseerde methode de nodige flexibiliteit in de praktische uitwerking te behouden? Hoe vaak wordt immers op de werkvloer niet de verzuchting gehoord 'het moet wel werkbaar blijven'. Op zich is dit wel te begrijpen, al moet worden opgemerkt dat er toch wel sprake is van een ernstige denkfout die zowel voor klant als onderneming voor onbeheersbare ongewenste risico's kan leiden.

Koppeling klantbeeld en beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille moet passen bij de individuele cliënt. Dit betekent dat alle relevante cliëntinformatie moet

worden meegenomen in het bepalen van de portefeuille. Bij die informatie hoort vanzelfsprekend ook het risico dat de klant kan en wil lopen.

In slechts 35% van de onderzochte gevallen kon de AFM vaststellen dat de portefeuille 'passend zou kunnen zijn'. Omdat de onderneming niet beschikt over de karakteristieken van de beleggingsportefeuille kon dit echter niet worden aangetoond. Bij 30% kan niet worden vastgesteld dat er passende dienstverlening is verleend omdat er cruciale klantinformatie ontbreekt en bij 35% bleek de dienstverlening niet passend.

Het voorgaande beschouwend, kan niet anders worden geconcludeerd dat zowel de inrichting als de werking van het advies- en beheerproces op het meest essentiële onderdeel onvoldoende waarborgen bieden voor een passende dienstverlening. Gaat het dan altijd fout? Natuurlijk niet, het is onzin om te veronderstellen dat de adviseur geen goed beeld zou kunnen hebben van zijn klant als de systematiek en de toepassing daarvan tekortschieten.

Maar de kans op fouten is echter wel vele malen groter en daardoor onacceptabel.

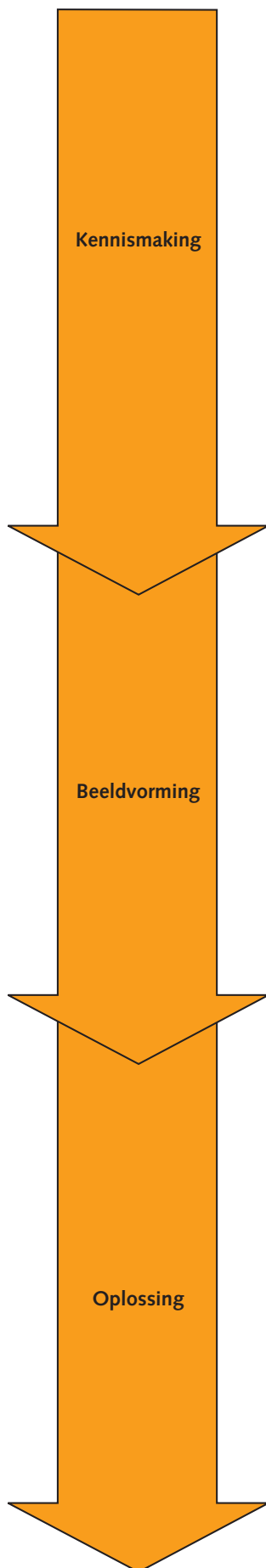
Om het proces van advies en beheer controleerbaar en daardoor beheersbaar te maken zullen daarom de nodige aanpassingen moeten plaatsvinden. Naast het aanscherpen van de bestaande processen kan het beleggingsstatuut (IPS, Investment Policy Statement), hier wederom een zeer welkome aanvulling zijn.

Eerder was er in dit vakblad⁷ al een verwijzing naar het beleggingsstatuut, als middel om het klantbeeld in kaart te brengen en te communiceren met de klant. Als iedereen weet wat de uitgangspunten zijn voor het advies en er aandacht en ruimte wordt gecreëerd voor goede uitleg, is de juiste basis gelegd.

Een IPS is in zijn ultieme vorm een document dat bij elk gesprek tussen adviseur en cliënt op tafel komt en ook wordt besproken. Het vormt eigenlijk de uitgebreide agenda en zo ook de rode draad om nog eens kritisch te kijken naar wat was afgesproken en wat door de ontwikkelingen, bij de cliënt persoonlijk of in de financiële markten, wellicht dient te worden aangepast of bijgesteld.

In detail wordt beschreven wat de klant WENST en op basis van welke uitgangspunten de beleggingsoplossing PAST bij de wensen, doelstellingen en vragen van de klant. Een beleggingsstatuut wordt in de praktijk veelal gebruikt naast alle andere documenten als beleggingsovereenkomst, adviezen, een financieel plan, vragenlijsten, openingsformulieren, algemene voorwaarden, brochures, enz. Eigenlijk is een dynamisch en tegelijkertijd toch geformaliseerd document nodig om het adviesproces blijvend te kunnen monitoren, dit vast te leggen en zo iedereen scherp te houden.

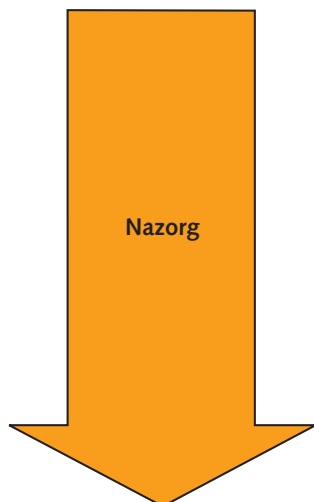
Voorbeeld op hoofdlijnen van hoe advies proces zou kunnen verlopen inclusief stappen en voorbeeld resources.



Wat:	Hoe:	Mogelijke resources:
Wensen, Kennis en Ervaring	Luisteren en doorvragen!	
Uitleg vormen dienstverlening:	Execution Only	
	Beleggingsadvies	
	Vermogensbeheer	
Bedrijfsvoorstelling	Website, brochure, etc.	
Financiële Positie	Budgetplanning	www.nibud.nl / www.iexgeld.nl
	Persoonlijk Financieel Plan	www.figlo.com / www.omniplan.nl / www.mfas.nl / www.planplus.com
	Checklist bescheiden	
	'One Page' Financial Plan	
Doelstellingen en Horizon	Lifeplanning	Kinderinstitute/George Kinder, Sudden Money/Susan Bradley, MoneyQuotient, Bill Bachrach, Mitch Anthony, Paul Armson (UK)
	MyPersonalDreamboard	www.ortec-finance.com
Risicobereidheid	OPAL Scenario analyse	www.ortec-finance.com
	FinancialDNA, 1 page report	www.dnabehavior.com
	Risicowijzer AFM	www.risicoprofieltoets.nl
	KIID Risk Indicator	http://www.esma.europa.eu/system/files/10_673.pdf
	Risk: Appetite, Capacity, Tolerance	
Invloeden Behavioral Finance	Gedrag en communicatie, valkuilen	www.fca.org.uk/static/documents/occasional.../occasional-paper-1.pdf
	<i>Uitgebreid gesprek met verslag / klantbrief</i>	
	<i>Cruciale vraag: Is Beleggen wel een optie?</i>	

Know Your Customer: alles in 1 document: Investment Policy Statement / Beleggingsstatuut www.beleggingsstatuut.nl

Strategische Asset Allocatie	Beleggingsbeleid	
Tactische Asset Allocatie	Uitleg over instrumenten	leidraad AFM 17 categorieën
Keuze instrumenten	Uitleg over instrumenten	Kennisbank Vereniging Effecten Bezitters : www.veb.net
		www.febelfin.be/nl/belegingen/beleggingsinstrumenten
	Factsheets	www.morningstar.nl
Informatie over risico's	KIID Key Investor Information Documents	websites fondsaanbieders
Financiële Positie	Budgetplanning	http://www.esma.europa.eu/system/files/10_673.pdf
	Uitleg over instrumenten	Leidraad AFM Informatie over risicoprofielen
		www.vbabelegingsprofessionals.nl



Rapportage	Portfolio Administratie Systeem	www.airs.nl
		www.iassetmonitor.com
		www.advent.com
Gesprekken en telefonisch contact	Gespreksverslag, emails	
	<i>Checklists / vragen op basis van signalen van client</i>	
NIEUW door AFM ontwikkeld	AFM Checklist Adviesgesprek Beleggen	http://www.afm.nl/nl/consumenten/aanpak/checklist-stappenplan/gesprek-beleggingsadviseur/checklist.aspx

CONCLUSIES

Al sinds de aanscherping van de toen nog geheten Wte Nadere Regeling 1999 (nu Wft) dachten velen in de industrie dat risicoprofielen en intake van gegevens via risico- en klantprofiel vragenlijsten DE oplossing waren om passende beleggingen te kunnen adviseren en/of te beheren. Nu bijna 15 jaar later, concluderen we, helaas nog steeds, dat het uiterst moeilijk blijkt voor vele professionals om gegevens goed, gedetailleerd en efficiënt uit te vragen en, belangrijker nog, actueel te houden.

Dit terwijl er (wereldwijd) concepten en praktische instrumenten ontwikkeld zijn (zie schema) met steeds meer aandacht voor behavioral finance en gedrag ofwel 'soft skills' in plaats van alleen maar de 'number crushing'. Dit schema geeft trouwens geen totaaloverzicht van wat er op dit moment beschikbaar is en er zullen wellicht nog meer ideeën volgen.

Banken en vermogensbeheerders doen er van alles aan om in lijn van de regelgeving te handelen, doch worstelen blijkbaar nog steeds in de uitwerking met regels die moeilijk verenigbaar zijn. Eén van de gevaren en nu ook al merkbaar, is dat de standaardisering voorrang krijgt. Want standaardisering is immers in de vorm van risicomangement gemakkelijk te controleren. Efficiency kan echter niet de hoofddoelstelling zijn, tenzij dit in de prijs en kosten terug wordt vertaald. En op dit moment vindt er nog geen echte prijsverlaging plaats maar worden serviceconcepten waar een adviseur bij betrokken is, eerder duurder. Dus de cliënt wordt hiermee de dupe. De ruimte om de eigen ideeën af te stemmen verdwijnt.

Beleggingsadvies in zijn oude vorm lijkt hiermee te gaan verdwijnen. In de plaats komt een soort van 'execution only PLUS extra's' naast vermogensbeheer.

Dus eigen verantwoordelijkheid bij de klant, maar wel meer hulptools op de platformen beschikbaar stellen, in plaats van de adviseur die gebeld kan worden.

De sector moet opnieuw rond de tekentafel om ook het verdienmodel opnieuw passend te krijgen. Want wat krijgt een cliënt voor wat hij of zij betaalt? En is de cliënt bereid te betalen voor bijvoorbeeld de intake en de periodieke actualisatie? En zo ja, betaalt de cliënt dan de planner of de beleggingsonderneming/vermogensbeheerder? Of wordt het proces rond vermogen en beleggen zodanig hertekend dat de cliënt meer beroep gaat doen op bijvoorbeeld de belastingadviseur of zijn accountant? Want als deze van oudsher vertrouwde adviseur nu al over een uitgebreid dossier met meer en actuele informatie van de cliënt beschikt, wordt advies over vermogen voor deze beroepsgroep misschien ook wel de toekomst.

Informatie: robert.vanbeek@weygerbergen.com
emile.vandun@weygerbergen.com

1 R.G.J. van Beek, 'Zorgvuldig advies vermogensopbouw: back tot the fuure of financial planning!' VFP 2010/5.

2 R.G.J. van Beek en F. Husken, 'Zorgvuldig advies vermogensopbouw: risico, wijzer of niet?' VFP 2011/4.

3 Leidraden zijn terug te vinden via website van de AFM: <http://www.afm.nl/nl/over-afm/thema/vermogensopbouw/nieuws.aspx>

4 AFM Visiedocument juli 2013 en website Dienstverlening op maat: <http://www.afm.nl/nl/dienstverlening-op-maat.aspx>

5 *Investor Behavior, The psychology of Financial Planning and Investing*, Wiley, ISBN 978-1-118-49298-7 H. Kent Baker and Victor Ricciardi e.a.

6 *Alph, Beta, and Now ... Gamma*, David Blanchett CFA, CFP® en Paul Kaplan Ph.D., CFA

7 R.G.J. van Beek, 'Zorgvuldig advies vermogensopbouw: De klant in beeld?' VFP 2012/2.