



Voortdurende Zorgplicht

**Generieke rapportage van het onderzoek naar Zorgplicht
bij ontwikkeling en verkoop van producten**

Autoriteit Financiële Markten

Autoriteit Financiële Markten

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is toezichthouder op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, dat wil zeggen op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Het statutaire doel van de AFM is “het bevorderen op de financiële markten van een ordelijk en transparant marktproces, een zuivere verhouding tussen marktpartijen en de bescherming van de consument”.

De AFM ziet er op toe dat partijen zich aan de relevante wetten en regels houden. Ook adviseert de AFM het ministerie van Financiën bij het ontwikkelen van nieuwe wetten en regels met betrekking tot het gedragstoezicht op de financiële markten. De AFM kan ook, binnen de door het ministerie gestelde grenzen, zelf regels ontwikkelen.

De operationele doelstellingen van de AFM zijn:

- het bevorderen van de toegang tot de markt;
- het bevorderen van de goede werking van de markt;
- het borgen van het vertrouwen in de markt.

Deze doelstellingen dienen niet alleen het belang van afnemers van financiële diensten en producten, maar ook dat van de economie als geheel. Zowel het publiek, het bedrijfsleven als de overheid zijn voor veel activiteiten afhankelijk van de financiële producten die op de markten worden aangeboden. Vertrouwen in de ordelijke en eerlijke werking van die markten is hierbij cruciaal. Daarom is goed toezicht van groot belang.

Bij de uitvoering van de doelstellingen laat de AFM zich leiden door begrippen als integriteit, transparantie, adequate informatieverstrekking en gelijkwaardigheid.

De financiële wereld is omvangrijk. Daarom zijn veel activiteiten van de AFM gericht op normoverdracht, dat wil zeggen het bevorderen dat bedrijven en burgers meer begrip hebben voor de regels en zich er daarom uit overtuiging aan houden. De AFM bevordert normoverdracht door onder meer voorlichting te geven over nieuwe regels, interpretaties en algemene waarnemingen. De AFM vraagt financiële instellingen zelf een evaluatie te maken of ze voldoende bijdragen aan de toezichtdoelstellingen. Controles kunnen daardoor systematisch worden uitgevoerd: namelijk daar waar de risico's het grootst zijn.

De uitvoering van het toezicht door de AFM is gebaseerd op vier principes: kraakhelder de feiten kennen, aan de hand van deze feiten juridisch en economisch juiste analyses maken, zorgvuldig en evenwichtig beslissen op basis van de feiten en analyses, en scherp reageren als het erop aan komt.

Waar de markt kan en wil bijdragen aan het toezicht, moet de markt actief deze mogelijkheid nemen. Dit heet zelfregulering of zelftoezicht. Er is behoefte aan toezicht als alle partijen vaststellen dat de markt zelf – dat wil zeggen dus zonder toezicht – onvoldoende bijdraagt aan de doelstellingen vertrouwen, toegang en goede werking. Voor die onderdelen van de financiële markt waar regulering en toezicht nodig zijn, wordt de vraag gesteld in welke mate marktpartijen zelf een deel of het gehele toezicht kunnen uitvoeren en in welke mate een externe toezichthouder nodig is.

Inhoudsopgave deel I

	Samenvatting	5
	Inleiding	6
1	Governance	9
2	Valkuilen van productontwikkeling	12
3	Instructies voor verkoop en nazorg	15
4	Het cliëntenprofiel als gemiste kans	18

Inhoudsopgave deel II

	Inleiding	20
1	Risicovolle producten, de markt en beleggers	23
2	Zorgplicht bij ontwikkeling en bemiddeling bij risicovolle producten	27
3	Belangrijkste bevindingen in één oogopslag	30
4	Governance	31
5	Valkuilen van productontwikkeling	37
6	Instructies voor verkoop en nazorg	41
7	Het cliëntenprofiel als gemiste kans	46
8	Moelijke positie adviseurs	49

Voortdurende Zorgplicht: de titel geeft weer dat zorgplicht voortdurend, altijd aanwezig is. Zowel in de relatie tussen klanten en financiële instellingen als in de processen binnen instellingen. Zorgplicht is daarnaast dynamisch. Zorgplicht hangt immers samen met het afstemmen van de dienstverlening op de veranderende levensomstandigheden van klanten.

De AFM is een zelfstandig bestuursorgaan. De bevoegdheden op het gebied van het gedragstoezicht op de financiële markten zijn door het ministerie van Financiën gedelegeerd aan de AFM. Als zelfstandig bestuursorgaan draagt de AFM de verantwoordelijkheid voor de concrete uitoefening van haar toezicht. De Raad van Toezicht van de AFM ziet toe op de wijze waarop het Bestuur zijn taken verricht. De Minister van Financiën benoemt de voorzitter en leden van het Bestuur en de Raad van Toezicht, en keurt statutenwijzigingen en de jaarlijkse begroting goed. Voor de omgang met de externe “stakeholders” heeft de AFM de stelregel dat de AFM luistert naar al haar belanghebbenden. Zij heeft oor voor feitelijk onderbouwde argumenten. Consultaties spelen een prominente rol in de dialoog met de marktpartijen.

De AFM heeft met collega-toezichthouder de Nederlandsche Bank (DNB) een convenant over de taakverdeling en de operationele samenwerking. Daarnaast kent de AFM specifieke convenanten met organisaties in Nederland en Memoranda of Understanding met toezichthouders in het buitenland. Op internationaal gebied zijn er diverse samenwerkingsverbanden en overlegorganen. Hiervan zijn vooral het Comité van Europese Effectentoezichthouders (CESR) en de wereldwijde organisatie van effectentoezichthouders (IOSCO) van belang.

Samenvatting

Algemene conclusie

Om een goede invulling te kunnen geven aan de zorgplicht is het essentieel dat de fase van productontwikkeling de juiste aandacht krijgt. Fouten en omissies in deze fase gemaakt kunnen in latere fasen leiden tot grote problemen. De AFM heeft geconstateerd dat bij meerdere financiële instellingen het proces rond de productontwikkeling niet deugdelijk georganiseerd was. Hierdoor zijn transacties verricht waarbij wet- en regelgeving is overtreden. Daarnaast was het inventariseren van de productrisico's en het transparant communiceren van deze risico's aan klanten onvoldoende. De AFM onderkent dat instellingen te maken hebben met veel nieuwe regelgeving. De instellingen zijn zich in toenemende mate bewust van de implicaties van nieuwe regelgeving.

Om producten op een juiste wijze aan klanten te kunnen verkopen dient het bestuur van een instelling te onderkennen dat zorgplicht een begrip is dat actief dient te worden ingevuld. De AFM heeft geconstateerd dat meerdere instellingen op dit moment niet beschikken over een organisatiebrede, geïntegreerde visie op zorgplicht.

De AFM concludeert dat instellingen zich onvoldoende bewust zijn van het dynamische karakter van effectenhypotheken. Instellingen dienen zich in te spannen om te bewerkstelligen dat het product gedurende de gehele looptijd blijft passen bij de doelstellingen van de klant. Hierbij zal meer aandacht moeten worden gegeven aan het revisieproces en het structureel actualiseren van het beleggingsbeleid.

De instellingen monitoren in het algemeen of de risico's in effectenportefeuilles overeenkomen met het risicoprofiel van de klant. In onvoldoende mate wordt beoordeeld of de portefeuille ook leidt tot het realiseren van een bepaald doel zoals pensioenopbouw en uitgaven op (middel)lange termijn. De instellingen dienen derhalve te inventariseren of in de cliëntendossiers het doel voldoende wordt benoemd. Daarnaast zal beter moeten worden gemonitord of het doel zal worden gerealiseerd.

Inleiding

De AFM heeft bij een representatief deel van financiële instellingen actief in Nederland onderzoek verricht naar de wijze waarop producten worden ontwikkeld en verkocht. Het doel van het onderzoek was om een antwoord te geven op de vraag of financiële producten op een juiste wijze aan de klant worden verkocht. De in het onderzoek betrokken producten zijn garantieproducten, reverse convertibles en effectenhypotheken. Deze producten zijn geselecteerd vanwege hun specifieke risico's die een specifieke zorgplicht vereisen.

De bevindingen van de individuele onderzoeken worden in deze rapportage in algemene termen en zonder specifieke verwijzing naar individuele financiële instellingen gepresenteerd. De AFM heeft een geheimhoudingsplicht ten aanzien van alle gegevens en inlichtingen die zij van afzonderlijke financiële instellingen heeft verkregen.

Deze samenvatting bestaat verder uit:

- een opsomming van de onderzochte onderwerpen; en
- per onderwerp een opsomming van de geconstateerde tekortkomingen.

De onderzochte onderwerpen

Het onderzoek heeft zich gericht op de volgende onderwerpen:

1. Risicovolle producten, de markt en beleggers (Hoofdstuk 1). In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de karakteristieken van garantieproducten, reverse convertibles en effectenhypotheken;
2. Zorgplicht bij ontwikkeling en bemiddeling van risicovolle producten (Hoofdstuk 2). Het formele kader wordt uitgelegd;
3. De bestuurlijke verantwoordelijkheid voor zorgplicht (governance) (Hoofdstuk 4);
4. De valkuilen van productontwikkeling (Hoofdstuk 5);
5. Instructies voor verkoop en nazorg van financiële producten (Hoofdstuk 6);
6. De wijze waarop wordt omgegaan met het cliëntenprofiel (Hoofdstuk 7); en
7. De positie van adviseurs (Hoofdstuk 8).

Geconstateerde bevindingen

De AFM bewandelt meerdere los van elkaar staande trajecten met betrekking tot de geconstateerde bevindingen. Het eerste traject betreft de voorliggende, ten behoeve van derden opgestelde, generieke rapportage waarin een samenvatting wordt gegeven van de bij de instellingen geconstateerde bevindingen. Daarnaast loopt het traject van de individuele rapportages aan de betreffende instellingen. De bevindingen die hierin worden behandeld zijn reeds aan deze instellingen voorgelegd. De instellingen hebben de gelegenheid gehad hun reactie aan de AFM te geven op de voor hen relevante

bevindingen. De AFM heeft, waar zij dit noodzakelijk vond, deze reacties verwerkt in het voorliggende rapport.

Overzicht belangrijkste bevindingen

Onderstaande figuur geeft de belangrijkste bevindingen uit dit onderzoek weer. Om een volledig beeld te krijgen van de bevindingen beveelt de AFM aan om kennis te nemen van de gehele rapportage.

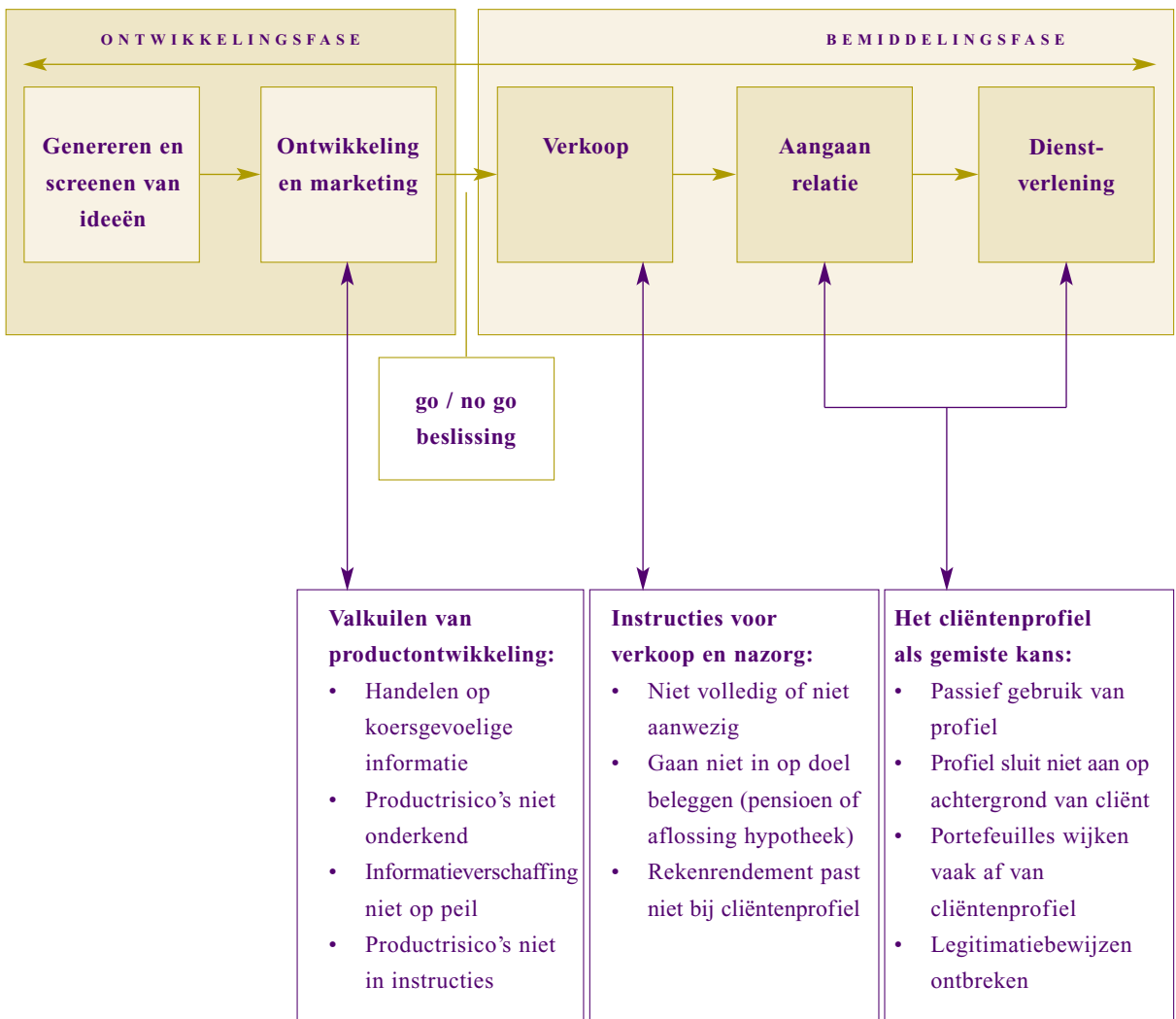
In de figuur is een onderscheid gemaakt tussen de ontwikkelingsfase en de bemiddelingsfase van een financieel product. De wijze waarop in de ontwikkelingsfase wordt omgegaan met de productrisico's bepaalt mede in hoeverre invulling kan worden gegeven aan de zorgplicht in de bemiddelingsfase. Indien bijvoorbeeld productrisico's niet adequaat worden onderkend, kunnen deze niet transparant worden gemaakt in de informatieverschaffing aan klanten en in de instructies aan adviseurs. Daarnaast zal de beslissing om het ontwikkelde product in verkoop te nemen mogelijk op onvolledige of onjuiste gronden worden genomen.

In het figuur op de volgende pagina zijn de processen en de daarbij behorende bevindingen weergegeven.

Governance:

- Visie, strategie en cultuur: zorgplicht onderbelicht
- Beloningsinstrumentarium: prestatiebeloning resulteert in druk op zorgplicht
- Integriteit van managementinformatie: risico dat relevante informatie het bestuur niet bereikt
- Interne controle op naleving zorgplicht biedt onvoldoende waarborgen

GOVERNANCE



1 Governance

Het bestuur staat aan het hoofd van de financiële instelling. Het zet de koers uit voor de onderneming, de lijnen voor het management en bepaalt de doelstellingen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het blijvend voldoen aan zorgplichtbepalingen en het opzetten en in stand houden van een effectief intern beheerssysteem.

Indien de zorgplicht onvoldoende door het bestuur wordt onderkend, loopt een instelling een verhoogd risico dat bij de fasen van productontwikkeling en bemiddeling (ongemerkt) onvoldoende invulling wordt gegeven aan zorgplicht. Dit kan resulteren in situaties waarin de belangen van klanten alsmede de reputatie van de instelling wordt geschaad. Voor financiële instellingen is de reputatie van zeer groot belang. Een goede reputatie wekt vertrouwen bij klanten en beleggers, wat de basis is voor financiële dienstverlening. Wanneer een financiële instelling reputatieschade leidt, heeft dat potentieel grote economische gevolgen. De gevolgen gelden niet alleen voor de betrokken klanten en medewerkers, maar ook op macro-economische schaal.

De AFM heeft in haar onderzoek aandacht besteed aan vier elementen van besturen die van belang zijn voor het bereiken van een gezond evenwicht tussen commerciële doelstellingen en het blijvend voldoen aan de zorgplicht:

1. Visie, strategie en cultuur;
2. Beloningsinstrumentarium;
3. Integriteit van managementinformatie; en
4. Interne controle.

De wijze waarop het bestuur invulling geeft aan deze vier elementen is (mede) bepalend voor de wijze waarop medewerkers omgaan met commerciële doelstellingen en zorgplicht jegens klanten.

1.1 Visie, strategie en cultuur

- Zorgplicht wordt door het bestuur van één of meer instellingen in strategie en visie onderbelicht. Het ontbreken van een visie over zorgplicht heeft daarbij tot gevolg dat onvoldoende sprake is van een integrale (top down, door de processen heen) aanpak van zorgplicht. Hierdoor wordt het belang van zorgplicht in veel gevallen niet voldoende concreet gemaakt voor de medewerkers. Ook wordt niet duidelijk welke bedrijfsprocessen als kritisch worden aangemerkt voor het voldoen aan zorgplicht.

- Uit het onderzoek blijkt dat één of meer instellingen geen adequate invulling geven aan voor zorgplicht gewenste cultuuruitingen^[1].
- Uit het onderzoek blijkt dat één of meer instellingen producten in hun assortiment hebben opgenomen waarvoor het bestuur, indien geraadpleegd, geen goedkeuring zou verlenen. De verkoop van de betreffende product(en) is inmiddels stopgezet.

1.2 Beloningsinstrumentarium

- Uit de onderzochte beloningsinstrumentaria blijkt dat de meeste instellingen een beloningsstructuur hanteren waarbij gekozen wordt voor een vorm van prestatiebeloning. Daarbij worden goede commerciële prestaties beloond met bonussen of andere incentives. Dit kan leiden tot een hogere druk op het realiseren van afzet en dus mogelijk een hogere druk op zorgplicht. Dit spanningsveld wordt bij één of meer instellingen in de praktijk gevoeld door adviseurs. Zij stellen dat het grootste risico voor het niet voldoen aan de zorgplicht wordt gevormd door de commerciële (individuele) doelstellingen.
- Eén of meer instellingen hanteren een beloningsstructuur waarbij de variabele beloning gebaseerd is op de behaalde omzet en kan oplopen tot een substantieel deel van het jaarsalaris. Instellingen onderkennen het spanningsveld dat dit met zich brengt, maar nemen onvoldoende maatregelen om ongewenst gedrag vroegtijdig te signaleren.

1.3 Integriteit van managementinformatie

- De AFM constateert dat bij één of meer instellingen de integriteit van managementinformatie^[2] nog onvoldoende aandacht krijgt van het bestuur en interne controleorganen.
- Bij één of meer instellingen is de managementinformatie met name gericht op informatie over afzetgegevens. Doordat kwalitatieve informatie^[3] vaak niet zichtbaar wordt gemaakt, bestaat de kans dat niet alle risico's met betrekking tot zorgplicht deugdelijk worden onderkend en beheerst.
- Bij één of meer instellingen is de afhandeling van klachtendossiers op een te laag niveau in de organisatie belegd, waardoor de relevante informatie niet wordt doorgegeven aan een hoger organisatieniveau.

[1] Voor een toelichting op het begrip cultuuruitingen wordt verwezen naar § 4.1.2 van het rapport.

[2] Wat de AFM in dit verband verstaat onder managementinformatie wordt uiteengezet in § 4.3.1 van het rapport.

[3] Voor een toelichting op het begrip 'kwalitatieve informatie' verwijzen wij naar het kader dat is opgenomen in § 4.3.1.

- Eén of meer instellingen beschikken niet over een klokkenluiderregeling. Hierdoor wordt de positie van medewerkers die incidenten of misstanden willen melden verzwakt.
- Bij één of meer instellingen werd geen opvolging gegeven aan bevindingen van de interne accountantsdienst over tekortkomingen bij de productontwikkeling. Hiervan was het bestuur niet op de hoogte.

1.4 Interne controle

- Financiële instellingen voeren onderzoeken uit naar zorgplichtaspecten binnen hun organisatie. Hierbij is het van belang zoveel mogelijk factoren te betrekken die van invloed zijn op het gedrag van instellingen op de financiële markten. Ook de omgang met klanten maakt hiervan onderdeel uit. Uit deze onderzoeken dient voldoende relevante informatie te worden verkregen om het optreden jegens de klanten te kunnen bijsturen. Bij één of meer instellingen worden deze onderzoeken niet afdoende uitgevoerd.
- Veelal is binnen instellingen een afdeling ‘Compliance’ verantwoordelijk voor het monitoren van zorgplichtaspecten. Uit het onderzoek blijkt dat de taken, bevoegdheden en werkzaamheden van de afdeling ‘Compliance’ bij één of meer instellingen onvoldoende waarborgen bieden dat naleving van zorgplichtaspecten wordt gestimuleerd en adequaat wordt gemonitord.

2 Valkuilen van productontwikkeling

De AFM heeft in het kader van het onderzoek aandacht besteed aan de wijze waarop instellingen omgaan met vier mogelijke valkuilen tijdens de ontwikkelingsfase van producten: scenario-analyse, koersgevoelige informatie, informatieverschaffing en het opstellen van instructies voor adviseurs.

Valkuil 1: Scenario-analyse

Instellingen die geen volledige of voldoende diepgaande scenario-analyse^[4] uitvoeren lopen het risico onvoldoende inzicht in relevante productrisico's te verkrijgen. Hierdoor kan het voorkomen dat het product meer risico's met zich brengt dan de informatieverschaffing ter zake daarvan doet geloven. Zowel klanten als adviseurs kunnen hierdoor op het verkeerde been worden gezet. Met name bij producten als effectenhypotheeken is het opportuun om met behulp van een scenario-analyse uitgebreid de gevoeligheid van aannames te beoordelen.

- Eén of meer instellingen voeren gedurende de productontwikkeling geen scenario-analyse uit.
- Eén of meer instellingen die wel een scenario-analyse uitvoeren, voeren deze niet volledig en niet voldoende diepgaand uit. Het ontbreken van een volledig en juist inzicht in productrisico's heeft in een aantal gevallen uiteindelijk mede geleid tot schadeloosstelling van klanten.

Valkuil 2: Koersgevoelige informatie

Instellingen die onzorgvuldig omgaan met koersgevoelige informatie lopen het risico dat deze informatie bij adviseurs en klanten terecht komt. Klanten kunnen ongewild in het bezit komen van koersgevoelige informatie, hier nietsvermoedend op handelen en aldus andere beleggers benadelen. Indien sprake is van koersgevoelige informatie dient in beginsel de markt hierover gelijktijdig met de verkooporganisatie te worden geïnformeerd. Duidelijk dient te zijn welke functionaris verantwoordelijk is voor het monitoren op koersgevoelige informatie.

- Eén of meer instellingen houden weinig tot geen rekening met (het ontstaan van) koersgevoelige informatie bij productontwikkeling. Voor en na een productintroductie wordt niet gemonitord op het aanwezig zijn van koersgevoelige informatie en/of oneigenlijk gebruik hiervan. Bij medewerkers heerst onduidelijkheid over de wijze waarop zij dienen om te gaan met eventueel aanwezige koersgevoelige informatie bij productontwikkeling en marketing. Veelal beschikken instellingen niet over een protocol dat medewerkers duidelijkheid geeft hoe om te gaan met koersgevoelige informatie.

[4] Onder scenario-analyse verstaat de AFM in dit verband het testen van het potentiële rendement en risico van een product onder wisselende omstandigheden. Deze omstandigheden worden beïnvloed door variabelen als rentestand, wisselkoers of onderliggende waarden.

- Bij één of meer instellingen is bij productontwikkeling koersgevoelige informatie ontstaan op het moment dat een product werd ontwikkeld dat gunstiger voorwaarden had dan een vergelijkbaar beursgenoteerd product dat in portefeuilles van klanten aanwezig was. De markt werd later geïnformeerd over de op handen zijnde introductie.

Valkuil 3: Informatieverschaffing

Financiële instellingen dienen de onderkende productrisico's adequaat in de door hen aan klanten verstrekte informatie weer te geven. Adequate informatieverschaffing omvat onder andere het geven van informatie over het geprognosticeerde rendement. Beleggers moeten de gelegenheid krijgen om te beoordelen hoe groot de kans is dat zij daadwerkelijk het rendement realiseren dat in de informatieverschaffing (reclame) is opgenomen.

- Bij één of meer instellingen is reclamemateriaal verstrekt alsmede een financiële bijsluiter opgesteld welke niet voldoet aan de daarop toepasselijke wet- en regelgeving. Met name het transparant maken van de kosten en het geven van een objectieve weergave van risico's voor de klant blijft een aandachtspunt.
- In één of meer gevallen is niet, of niet eenvoudig, uit de informatieverschaffing te herleiden hoe groot de kans is dat klanten het rendement realiseren dat in de informatieverschaffing (waaronder reclame) is opgenomen. Er is in het algemeen duidelijkheid over een minimum en een maximum rendement, maar verder weinig informatie over wat het verwachte rendement is. Ook ontbreekt vaak de benodigde informatie waaruit de klant het verwachte rendement zelf zou kunnen opmaken.
- Met name bij garantieproducten is de informatieverschaffing dusdanig onduidelijk dat het de vraag is of de adviseur de zorgplicht adequaat in kan vullen. Enkele constatering zijn:
 - » Garanties op de hoofdsom gelden meestal alleen bij de volledige looptijd. Bij tussentijdse beëindiging of verkoop heeft de klant vaak geen garanties. Het tussentijds beëindigen is bij sommige producten ook lastig of kan gepaard gaan met hoge kosten;
 - » Het is niet altijd duidelijk welke kosten worden ingehouden; en
 - » Hoe de rendementen worden bepaald, is niet altijd eenvoudig te doorgronden. De constructie wordt vaak wel in het uitgebreide prospectus uitgelegd.

Valkuil 4: Instructies voor adviseurs

Een belangrijk onderdeel van de instructies aan adviseurs is de uitleg over productrisico's. De productontwikkelaar is bij uitstek diegene die de productrisico's kent en transparant kan maken. Onder meer op basis van deze gegevens kan de adviseur zijn klanten adequaat informeren.

- Eén of meer instellingen geven aan dat zij slechts een product ontwikkelen. Zij geven niet expliciet aan voor welk klantensegment of cliëntenprofiel hun product geschikt is. Het is de instelling die het product verkoopt die bepaalt aan wie en op welke wijze het product wordt verkocht.
- Bij één of meer instellingen is de betrokkenheid van de productontwikkelaar bij het opstellen van instructies voor adviseurs beperkt. Hierdoor ontstaat het risico dat de zorgplicht in de verdrinking raakt omdat de verkopende adviseur bij verkoop onvoldoende relevante karakteristieken van het product kent en deze niet kan communiceren met de klant.

3 Instructies voor verkoop en nazorg

Door het adequaat informeren en instrueren van de verkooporganisatie zijn adviseurs in staat om bij de verkoop de voor de klant relevante productkarakteristieken te betrekken. Instellingen kunnen op voorhand bepalen dat adviseurs bepaalde producten alleen mogen aanbieden aan klanten met de daarbij passende cliëntprofielen. De nazorg ziet onder meer op het productonderhoud (gewijzigde wet en regelgeving), het cliëntprofiel (gewijzigde levensomstandigheden), continue aandacht voor dienstverlening (verifiëren vermogensopbouw) en het verwerken van feedback (klachten, opmerkingen en vragen).

Garantieproduct

De risico's van garantieproducten lijken beperkt. Immers, gedeeltelijke terugbetaling van de inleg aan het eind van de looptijd wordt veelal gegarandeerd. Echter, de toegezegde garanties gelden niet bij tussentijdse beëindiging. Bovendien zijn er kosten aan garanties verbonden die het mogelijk te behalen rendement negatief beïnvloeden. De belegger dient derhalve de voorgespiegelde garanties op juiste waarde in te kunnen schatten en te relativieren.

Bij garantieproducten is de kans van een laag rendement groot. Ook kennen sommige garantieproducten specifieke neerwaartse risico's. Het is daarnaast belangrijk kennis te nemen van de kredietstatus van de partij die de garantie afgeeft.

- Bij één of meer instellingen wordt in de instructies niet ingegaan op de grote kans dat een belegger bij een garantieproduct een laag rendement behaalt.
- Door één of meer instellingen worden garantieproducten aangemerkt als een product met hetzelfde risicoprofiel als obligaties. Als gevolg hiervan kunnen deze veelal aan iedere klant worden verkocht omdat het product zou passen in ieder cliëntenprofiel. Uit één of meer beoordeelde instructies blijkt niet dat adviseurs worden gewezen op het feit dat zij rekening dienen te houden met het beleggingsdoel van de klant, bijvoorbeeld het opbouwen van een pensioenvoorziening.

Reverse convertibles

Het risico voor de belegger is dat aan het eind van de looptijd van de reverse convertible de aflossing niet in contanten plaatsvindt, maar dat de belegger verplicht wordt stukken van de onderliggende waarde af te nemen. De belegger loopt bij een koersdaling van de onderliggende aandelen hierdoor het gevaar aan het einde van de looptijd aandelen toegewezen te krijgen die in de markt veel minder waard zijn dan de aanvankelijke inleg.

- Eén of meer instellingen verkopen de reverse convertible ook aan klanten met een neutraal of defensief cliëntenprofiel terwijl uit de instructies bij dat product blijkt dat het product alleen past bij klanten met een offensief profiel.
- Uit overgelegde gegevens blijkt dat de reverse convertibles die op het hoogtepunt van hun populariteit zijn geïntroduceerd inmiddels hun moment van aflossing naderen. Het is wenselijk dat adviseurs klanten benaderen en informeren over een eventuele naderende aflossing op reverse convertibles. De instructies van één of meer instellingen voorzien hier niet in.

Effectenhypothek

De effectenhypothek is een relatief jong product. Het is in tegenstelling tot de traditionele hypotheekvormen, een dynamisch product dat gedurende de hele looptijd van de hypotheek aandacht behoeft. De AFM constateert dat niet alle instellingen voldoende aandacht schenken aan de bij dit product behorende zorgplicht. Dit blijkt uit de navolgende constatering:

- Bij één of meerdere instellingen is expliciet in de instructies opgenomen dat voor effectenhypothekklanten geen risicoprofiel-inventarisatie gesprek hoeft te worden gevoerd.
- De instructies van één of meer instellingen voorzien niet in de optie om naarmate de looptijd van een effectenhypothek verstrijkt een meer behoudende beleggingsstrategie te volgen.
- Eén of meer instellingen hanteren ongeacht het te voeren beleggingsbeleid een rekenrendement van 6 tot 8 procent^[5]. Veelal is het niet mogelijk om met een lager rekenrendement te werken omdat instructies of software van instellingen hierin niet voorzien. Het gevolg is dat ook voor klanten die risicomijdend willen beleggen wordt uitgegaan van een rekenrendement van 6 tot 8 procent. Hierdoor ontstaat een grotere kans dat het doelkapitaal niet wordt gerealiseerd en de klant gedurende de looptijd moet bijstorten of aan het einde van de looptijd geconfronteerd wordt met een restschuld.
- Eén of meer instellingen geven klanten geen inzicht in het gehanteerde rekenrendement. Daarnaast ontbreekt veelal een centrale vastlegging van gehanteerde rekenrendementen. Hierdoor kan bijvoorbeeld niet door de instellingen worden gemonitord of het gehanteerde rekenrendement realistisch is gelet op het opgestelde cliëntenprofiel.

[5] *Hoe hoger het rekenrendement hoe hoger de verwachte opbrengst van de effecten waarin wordt belegd en hoe lager de maandlasten. Zie brochure 'Beleggingshypothek en Risico', van de AFM, te downloaden op www.afm.nl.*

- Bij één of meer instellingen wordt bij de verkoop geen aandacht besteed aan de leeftijd van de klant. Dit kan mogelijk van belang zijn omdat het gehanteerde rekenrendement veelal uitgaat van een looptijd van 30 jaar. Indien personen ouder dan bijvoorbeeld 45 jaar een effectenhypothek wensen af te sluiten kan worden overwogen om uit te gaan van een kortere beleggingshorizon en een lagere rekenrente.

Bij effectenhypotheek dient periodiek te worden gecontroleerd of de opbouw van het vermogen conform prognose verloopt en of de (levens)omstandigheden van klanten niet gewijzigd zijn. Dit proces wordt het revisieproces genoemd. De gesignaleerde tekortkomingen zijn divers:

- Eén of meer instellingen beschikken op dit moment niet over een revisieproces.
- Eén of meer instellingen hebben het revisieproces niet goed op orde.
- Eén of meer instellingen hebben geen actueel en volledig inzicht in het aantal afgesloten effectenhypotheek.
- Eén of meer instellingen hebben geen inzicht in het aantal (verplichte) bijstortingen.
- Eén of meer instellingen hebben geen inzicht in het aantal klanten dat de effectenhypothek laat omzetten naar een ander soort hypothek.

4 Het cliëntenprofiel als gemiste kans

Een deugdelijk cliëntenprofiel waarborgt dat de instelling de financiële positie, de beleggingservaring en de beleggingsdoelstellingen van de klant kan achterhalen. Zodoende kan de instelling vraag en aanbod optimaal op elkaar afstemmen. Voorwaarde hierbij is dat het profiel is opgesteld op basis van juiste, volledige en actuele informatie.

- Bij één of meer instellingen blijkt dat bij ongeveer 20 procent van de klanten op dit moment de huidige portefeuille risicovoller is dan het vastgestelde cliëntenprofiel toelaat. Afgezien van het versturen van een brief aan beleggers waarin is aangegeven dat zij handelen buiten hun profiel, ondernemen de instellingen in dit verband veelal geen actie.
- De AFM constateert dat één of meer instellingen niet signaleren wanneer sprake is van beleggen met een doelbestemming en dat de dienstverlening hier niet op wordt afgestemd. In veel gevallen concentreert de aandacht van de instellingen zich uitsluitend op het monitoren van de risico's in de portefeuille ten opzichte van het cliëntenprofiel. Hierdoor bestaat het risico dat te weinig aandacht wordt besteed aan het realiseren van het door de klant gewenste doel (rendement).
- Uit het onderzoek is gebleken dat zowel één of meer instellingen als klanten veelal op een passieve wijze omgaan met het cliëntenprofiel. Instellingen vragen voor het opstellen van profielen zeer beperkt gegevens op van klanten. Niet alle klanten willen deze gegevens overleggen en klanten reageren veelal niet op brieven van instellingen dat zij handelen buiten hun profiel. Instellingen verkrijgen hierdoor mogelijk een onjuist of onvolledig beeld van de persoonlijke omstandigheden van de klant. Deze klanten handelen hierdoor veelal buiten hun profiel en lopen mogelijk meer risico dan beoogd.
- Bij één of meer instellingen is in een aantal klantendossiers van effectenhypothek-klanten geen informatie aangetroffen over de financiële positie, beleggingsdoelstelling, beleggingservaring en/of risicobereidheid van de klant.
- De AFM merkt op dat bij één of meer instellingen in een significant aantal van de onderzochte klantendossiers de kopieën van legitimatiebewijzen ontbreken.

Deel II

Inleiding

Het belang van het onderzoek

De beleggers moeten kunnen vertrouwen op de deskundigheid en betrouwbaarheid van financiële instellingen, mede vanwege de grote financiële belangen. De uitstaande hypotheekschuld bedraagt EUR 417 miljard^[6]. Daarnaast beleggen de 1.4 miljoen Nederlandse huishoudens met effectenproducten voor in totaal EUR 63 miljard. Dit geeft het belang aan van financiële instellingen voor consumenten, financiële markten en economie als geheel.

Het vertrouwen van beleggers in positieve ontwikkelingen op de kapitaalmarkten is de afgelopen jaren verminderd. Dit is het gevolg van de economische ontwikkelingen, ontwikkelingen op de beurs en incidenten. Het verminderde vertrouwen leidt tot een vraag van beleggers naar producten die zekerheid bieden in combinatie met een hoog rendement. Financiële instellingen spelen in op deze vraag door producten te ontwikkelen en aan te bieden die hierin lijken te voorzien zoals bijvoorbeeld reverse convertibles en garantieproducten. De AFM ontvangt evenwel signalen uit de markt dat de risico's van dergelijke financiële producten niet altijd afdoende aan de consument worden gecommuniceerd.

De rol die het bestuur van financiële instellingen vervult, is belangrijk voor het instandhouden en verbeteren van het vertrouwen in de kapitaalmarkten. Het bepaalt door de wijze van besturen (governance) welke aandacht wordt gegeven aan zorgplicht en derhalve hoe wordt omgegaan (door medewerkers) met het spanningsveld tussen commerciële doelen en het blijvend moeten voldoen aan zorgplicht. Indien onvoldoende invulling wordt gegeven aan zorgplicht kan dit resulteren in situaties waarin niet alleen de belangen van klanten maar ook de reputatie van de instelling wordt geschaad. Voor financiële instellingen is hun reputatie van zeer groot belang. Vertrouwen vormt immers de basis voor financiële dienstverlening. Ook hebben financiële instellingen een ander maatschappelijk profiel dan een willekeurige onderneming.

De AFM is belast met het gedragstoezicht op alle financiële instellingen. Gedragstoezicht is gericht op het bevorderen van transparantie op de financiële markten, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en bescherming van de consument. Zorgplicht is in dit kader een belangrijk begrip. Het is de verantwoordelijkheid van de AFM om de voor gedragstoezicht relevante ontwikkelingen op de financiële markten te monitoren. Vervolgens dient de AFM de consequenties daarvan voor de werking van de financiële markten en de belangen van de belegger vast te stellen. Naar aanleiding van de hierboven beschreven signalen is besloten tot het themaonderzoek Voortdurende Zorgplicht^[7].

[6] Daarvan is 17% een beleggingshypotheek, GFK/TOF Particulier 2004.

[7] In de jaaragenda 2004 staat dit onderzoek genoemd als het themaonderzoek naar Productontwikkeling.

Doel, reikwijdte en methodologie van het onderzoek

De centrale vraag van het themaonderzoek is: 'Worden financiële producten op een juiste wijze aan de klant verkocht'? Een bevestigend antwoord op deze vraag kan worden bereikt door onder meer in de processen voorafgaand aan de verkoop voldoende checks en balances in te voeren teneinde te waarborgen dat aan wet- en regelgeving kan worden voldaan.

Het onderzoek is uitgevoerd bij zeven financiële instellingen en is gericht op de ontwikkeling en verkoop van financiële producten die risico's met zich brengen. Daarnaast zijn ter zake relevante bevindingen uit het doorlopende toezicht bij andere financiële instellingen eveneens in dit onderzoek betrokken. De in het kader van dit onderzoek onderzochte producten zijn effectenhypotheken, reverse convertibles en garantieproducten. Deze producten worden met name aan particuliere beleggers aangeboden.

Het onderzoek is uitgevoerd in de periode oktober 2004 tot en met juni 2005^[8]. Tijdens het onderzoek zijn deelwaarnemingen uitgevoerd waarbij meer dan 400 klantendossiers zijn onderzocht. Daarnaast zijn interviews gehouden met zowel medewerkers als management van diverse afdelingen. Dit zijn voornamelijk afdelingen die zijn belast met productontwikkeling, verkoop en controlewerkzaamheden. De AFM heeft ook deskresearch gedaan, (strategische) informatie opgevraagd en de opzet, bestaan en werking van relevante procedures beoordeeld en getoetst.

Daarbij is gekeken naar de verschillende activiteiten die de betrokken instellingen verrichten ten aanzien van de verderop in dit rapport beschreven processen: genereren en screenen van ideeën, ontwikkeling en marketing, distributie en verkoop, aangaan relatie, dienstverlening, rapportage en controle.

In het kader van dit thema-onderzoek is het handelen en de organisatie van de betrokken instellingen aan de hand van de voornoemde, geselecteerde, producten beoordeeld op basis van normen die betrekking hebben op **(I)** Bedrijfsvoering, **(II)** Informatieverstrekking aan het publiek en **(III)** Waarborging van adequaat toezicht op de naleving van gestelde regels. Bedacht dient te worden dat strikt genomen niet elke fase van de genoemde processen rechtstreeks onderworpen is aan bovengenoemde normen.

Praktijkvoorbeelden en best practices kunnen door uitwisseling een belangrijke rol spelen bij het juist implementeren van zorgplicht. Wat bij de één goed blijkt te werken, verdient navolging bij de ander. De AFM heeft de bij dit onderzoek aangetroffen best practices weergegeven in deze rapportage.

[8] Het onderzoek heeft betrekking op producten die zijn verkocht in de periode 2002-2004. Indien productontwikkeling vóór deze periode heeft plaatsgevonden is dit ook in het onderzoek betrokken.

In het kader van dit onderzoek is niet expliciet de deskundigheid van adviseurs beoordeeld. De Wet financiële dienstverlening, die in het najaar van 2005 van kracht wordt, stelt in dit verband dat de financiële dienstverlener zorg dient te dragen voor de deskundigheid van zijn werknemers en personen die zich onder zijn verantwoordelijkheid rechtstreeks bezighouden met financiële dienstverlening. Hiertoe dient in ieder geval een zodanig aantal feitelijk leidinggevend (degenen die het verkoopproces – het klantencontact – inhoudelijk effectief kunnen sturen of beïnvloeden) over voldoende vakbekwaamheid te beschikken dat de kwaliteit van de financiële dienstverlening aan de consument kan worden gewaarborgd.

In dit onderzoek is het van tevoren risico's afdekken van plaatsingen van structured products buiten beschouwing gelaten.

De bevindingen van het onderzoek worden in dit rapport in algemene termen en zonder specifieke verwijzing naar financiële instellingen gepresenteerd. De AFM heeft een geheimhoudingsplicht voor alle gegevens en inlichtingen die zij van de afzonderlijke instellingen heeft verkregen. De grondslag hiervoor is artikel 31, eerste lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). Artikel 31, vijfde lid, Wte 1995 biedt de grondslag om de huidige rapportage te publiceren waarbij de bevindingen anoniem en niet herleidbaar worden gepresenteerd.

De inhoud van de hoofdstukken

De onderzochte onderwerpen worden in de hierna volgende hoofdstukken uiteengezet. Zij worden voorafgegaan door twee inleidende hoofdstukken (1 en 2) die enige uitleg bieden over de onderzochte producten en het begrip zorgplicht. Vervolgens worden de onderzochte onderwerpen afzonderlijk behandeld. Hiertoe wordt een vaste structuur gebruikt, waarbij eerst enige achtergrondinformatie omtrent het onderwerp wordt gegeven, vervolgens de bevindingen uiteen worden gezet en ten slotte, voor zover aanwezig, voorbeelden worden gegeven van 'best practices'. De onderzochte onderwerpen zijn:

- Aspecten van besturen (governance) (Hoofdstuk 4);
- De risico's van productontwikkeling (Hoofdstuk 5);
- Instructies en verkoop van financiële producten (Hoofdstuk 6);
- De wijze waarop wordt omgegaan met het cliëntenprofiel (Hoofdstuk 7); en
- Positie van adviseurs (Hoofdstuk 8).

1 Risicovolle producten, de markt en beleggers

1.1 Inleiding

In eerste instantie is een brede selectie van producten gemaakt die mogelijk in het onderzoek zouden kunnen worden betrokken. Onder de geselecteerde producten bevonden zich ook Hedge Funds en Asset Backed Securities waaronder collateralized debt obligations (CDO's). De producten zijn vervolgens beoordeeld aan de hand van criteria als transparantie, complexiteit, hoofdsom risico, marktomvang particulieren, marktsegment en aantal aanbieders.

De AFM heeft zich in het kader van dit onderzoek beperkt tot een selectie van reverse convertibles, garantieproducten en effectenhypotheken. Deze producten worden door de AFM als risicovolle producten aangemerkt. Op korte termijn zal de AFM – los van dit themaonderzoek – ook Hedge Funds en CDO's aan een nader onderzoek onderwerpen.

Vanwege hun complexiteit kunnen de geselecteerde producten voor de (potentiële) particuliere belegger leiden tot een verhoogd risico. Door deze complexiteit kan de gewenste transparantie inzake risico's, rendement en kosten voor de (potentiële) particuliere belegger tijdens het bemiddelings- en verkoopproces in het gedrang komen. Hierdoor ontstaat het risico dat (I) de consument niet adequaat kan bepalen of een product aansluit bij zijn wensen en (II) de adviseur over onvoldoende informatie beschikt om goed te kunnen adviseren.

1.2 Garantieproducten

Een garantieproduct is een product waarbij de terugbetaling van (een deel van) het ingelegde kapitaal aan het einde van de looptijd gegarandeerd is. Een garantieproduct bevat meestal twee componenten: een deel dat wordt gespaard en een deel dat wordt belegd. Het spaargedeelte is risicovrij. Het rendement van het beleggingsgedeelte hangt nauw samen met de waarde-ontwikkeling van de gekozen onderliggende waarde. De onderliggende waarde kan bijvoorbeeld zijn: een individueel aandeel, een aantal aandelen of een index. Garantieproducten zijn er in veel soorten en maten. Behalve lease-, click-, spaar- en lyricproducten bieden allerlei partijen producten aan die in ieder geval garantie-elementen bevatten.

Garantieproducten worden met name op de particuliere markt verkocht aan defensieve beleggers die zich richten op de lange termijn.

De interesse voor garantieproducten is sinds de tegenvallende resultaten op de beurs toegenomen. De drie grootste financiële instellingen in Nederland verkochten in 2004 voor 4,3 miljard euro^[9] aan garantieproducten.

[9] Bron: Statistisch Bulletin maart 2005, De Nederlandsche Bank.

Met name bij garantieproducten is een kritische houding van klanten van belang omdat de verdeling van de kans op rendement bij een garantieproduct anders is dan bij een ander effect. De kans op een geringer rendement is bij garantieproducten groter. Daar waar dit niet blijkt uit de informatieverstrekking aan particulieren, is de transparantie in het geding.

Ook de transparantie inzake het vermelden van de kosten is van groot belang. De mogelijkheid bestaat dat de uitstapkosten zo hoog zijn dat (1) een negatief rendement resteert en (2) daardoor vrije verhandeling geen reële optie is.

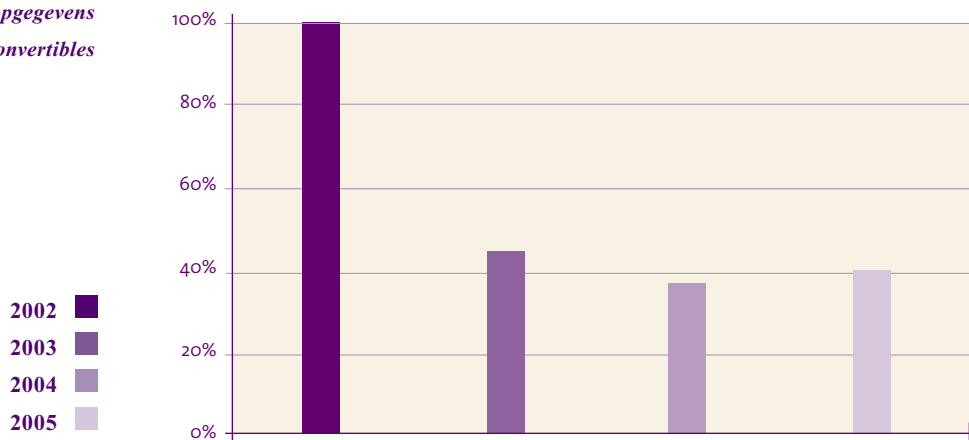
1.3 Reverse convertibles

Een reverse convertible lijkt sterk op een converteerbare obligatie. Ook bij dit product bestaat een omruilrecht, maar het is omgekeerd (reverse) en dus toegewezen aan de uitgever van de obligatie. Uiteraard is dit recht afhankelijk van bepaalde voorwaarden.

Reverse convertibles worden vooral verkocht op de particuliere markt aan actieve beleggers die zich minder richten op de lange termijn en bereid zijn risico te lopen. De producten variëren onder andere wat betreft de onderliggende waarde, de hoogte van de coupon en de looptijd.

De markt voor reverse convertibles bereikte een voorlopig hoogtepunt in de jaren 1999 tot 2002, vervolgens daalde de interesse van beleggers in dit product in de jaren 2003 en 2004. Inmiddels is de markt redelijk stabiel, in het jaar 2005 is zelfs sprake van een lichte verkooptoeename. De omvang van de markt wordt door instellingen geschat op ongeveer 1,5 miljard euro. Het product wordt door instellingen aangemerkt als een 'blijver'.

*figuur: verkoopgegevens
reverse convertibles*



Het risico voor de belegger is dat aan het eind van de looptijd van de reverse convertible de aflossing niet in contanten plaatsvindt, maar dat de belegger stukken van de onderliggende waarde dient af te nemen. De belegger loopt bij een koersdaling van de onderliggende aandelen dus het gevaar aan het einde van de looptijd aandelen van een onderneming toegewezen te krijgen die in de markt veel minder waarde vertegenwoordigen dan de aanvankelijke inleg.

In door de AFM ontvangen klachten geven beleggers aan dat zij zich soms niet bewust waren van deze karakteristieken van het product. Zij dachten veelal een vastrentende waarde zonder risico te kopen met de garantie dat de intrinsieke inleg zou worden uitgekeerd. De transparantie lijkt dus niet van het gewenste niveau te zijn (geweest), althans het met de transparantie beoogde resultaat is niet bereikt.

1.4 Effectenhypotheken

Bij een effectenhypotheek wordt eenmalig bij aanvang of periodiek een bedrag op een beleggingsrekening gestort. Dit bedrag wordt gebruikt voor het aankopen van bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden of beleggingsfondsen waarmee de lening aan het einde van de looptijd veelal moet worden afgelost.

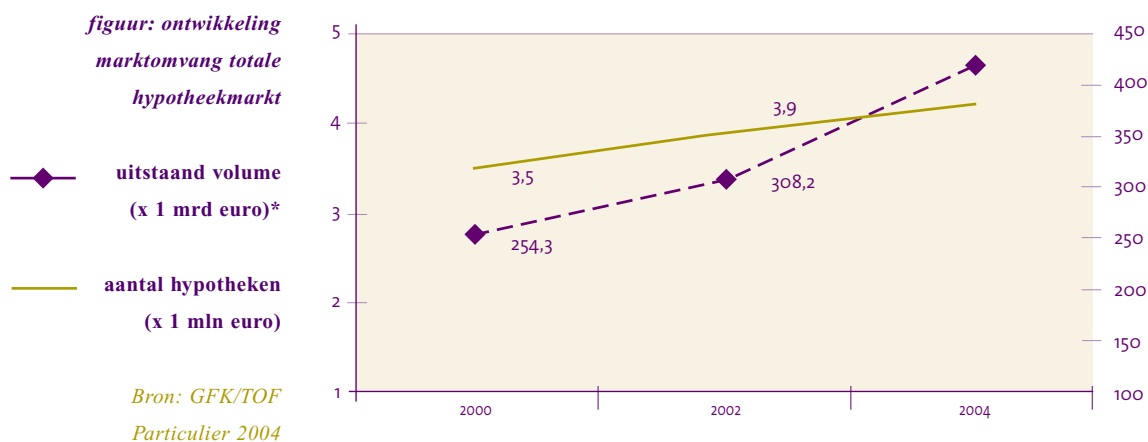
Volgens het ministerie van VROM zijn bij jongeren de spaarhypotheek, beleggingshypotheek en de effectenhypotheek populair. Bij deze hypotheekvormen wordt gedurende de looptijd niet afgelost waardoor het fiscale voordeel gedurende deze periode optimaal is. De effectenhypotheek geniet vooral de voorkeur van jonge huishoudens zonder kinderen in de leeftijdsklasse tussen de 30 en 34 jaar met een hoog opleidingsniveau. Oudere consumenten kiezen vaak voor een aflossingsvrije hypotheek.

Een risico van de effectenhypotheek is dat pas aan het einde van de looptijd bekend is of er gedurende de looptijd voldoende vermogen is opgebouwd om de lening af te lossen. De vermogensopbouw hangt af van het resultaat van de beleggingen. Bij tegenvallende beleggingsresultaten kan ongewild een restschuld overblijven. Een ander risico is dat klanten een effectenhypotheek kopen welke niet bij hun (risicomijdende) profiel past.

Naast deze risico's speelt bij alle hypotheekvormen het renterisico^[10] een rol. Bij een stijging van de hypotheekrente met 2 procentpunt kunnen ruim 80.000 huishoudens extra in betalingsproblemen komen. Deze groep komt boven op de groep van naar schatting ongeveer 180.000 huishoudens die bij de huidige rentestand al moeite heeft de maandelijkse lasten op te brengen.

[10] Zie het AFM-rapport 'Renterisico', d.d. 31 maart 2005.

De omvang van de totale Nederlandse hypotheekmarkt groeit^[11]. Het aantal uitstaande hypotheeklen nam toe van 3,5 miljoen in 2000 tot 4,2 miljoen in 2004. De totaal uitstaande hypotheekschuld groeide in deze periode van ruim 254 miljard in 2000 tot ruim 417 miljard in 2004.



De markt voor effectenhypotheeklen groeit in volume. Het aantal verkochte effectenhypotheeklen is evenwel niet gegroeid maar daalde in de periode 2000 tot 2004 van 21.000 naar 17.000 waarbij de totaal uitstaande hypotheekschuld steeg van 2 miljard tot 3 miljard.

Effectenhypotheeklen	2000	2002	2004
Aantal (*1000)	21	21	17
Volume (*1 miljard euro)	2	3	3

Ondanks het relatief kleine aandeel van effectenhypotheeklen op de totale hypotheekmarkt verdient dit product vanuit toezichtoogpunt blijvend aandacht. De impact op de levensomstandigheden van klanten kan groot zijn indien het misgaat. Dit vormt reden te meer om de risico's van effectenhypotheeklen door de financiële instellingen voldoende transparant te maken voor de consument.

Het marktaandeel van beleggingshypotheeklen is groter dan dat van effectenhypotheeklen. Bij een beleggingshypotheek wordt periodiek een verzekeringspremie betaald waarvan een deel wordt aangewend om effecten te kopen. Vanwege de verzekeringscomponent worden beleggingshypotheeklen aangemerkt als verzekeringsproducten en vallen zij thans niet^[12] onder het toezicht van de AFM.

[11] GFK/TOF Particulier 2004.

[12] Met uitzondering van het toezicht op de Financiële Bijsluiter en de Regeling Informatieverstrekking Aan Verzekeringnemers (RIAV).

2 Zorgplicht bij ontwikkeling en bemiddeling risicovolle producten

2.1 Inleiding

Zorgplicht is onderwerp van gesprek binnen politiek, financiële markten en media. Maar wat bedoelen we met zorgplicht? Helaas bestaat er geen eenduidige definitie van zorgplicht. In wet- en regelgeving worden in dit verband vaak termen gebruikt als goed opdrachtnemerschap en handelen in het belang van de klant.

In paragraaf 2.2 gaat de AFM in op wat in de regelgeving wordt verstaan onder zorgplicht. In paragraaf 2.3 wordt ingegaan op de invloed van processen als productontwikkeling op de invulling die instellingen geven aan zorgplicht.

2.2 Zorgplicht

De regelgever heeft vastgelegd dat financiële instellingen zich bij het verrichten van hun werkzaamheden moeten houden aan de door de AFM gestelde regels betreffende het handelen in het belang van de klant.^[13]

De regels zijn nader uitgewerkt in de Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (NRg 2002). Eén van de belangrijkste vereisten is het ‘Ken uw cliënt’-beginsel. Daarbij is van belang:

- Het cliëntenprofiel. De financiële instelling is verplicht bij iedere cliënt informatie in te winnen over diens financiële positie, ervaring met beleggingen en beleggingsdoelstelling. Deze informatie moet de financiële instelling schriftelijk danwel elektronisch vastleggen in een cliëntenprofiel^[14]; en
- De cliëntenovereenkomst^[15]. De verplichting voor instellingen met iedere cliënt een schriftelijke overeenkomst te sluiten waarin zorgvuldig wordt beschreven wat zij van elkaar mogen verwachten.

Daarnaast bevat de NRg 2002 onder meer eisen met betrekking tot transparantie en inzichtelijkheid omtrent effectennota's, vermogensbeheerrapportages, positie-overzichten, depotoverzichten en informatievoorziening.^[16]

Zorgplicht

De Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 bevat diverse zorgplichtgerelateerde artikelen met artikel 25 als centraal artikel: “Een effectenin- stelling handelt in het belang van haar cliënten,...”. De toekomstige Wet Financiële Dienstverlening bevat diverse artikelen waarin zorgplichtaspecten zijn vastgelegd. Ook de toekomstige Wet op het Financieel Toezicht zal een afdeling bevatten over zorgvuldige dienstverlening waarin zorgplichtaspecten worden beschreven.

[13] Artikel 24, 24a, 24b en 35 Besluit toezicht effectenverkeer 1995.

[14] Artikel 28, lid 1 NRg 2002.

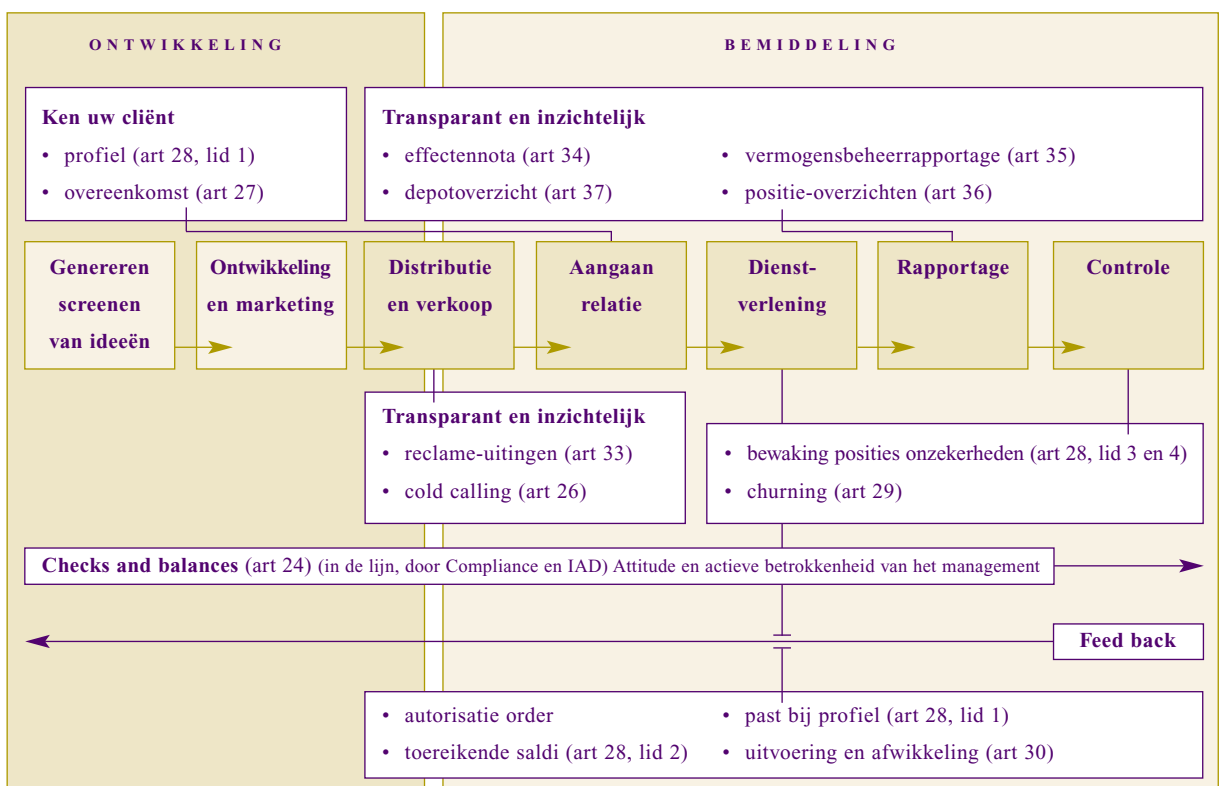
[15] Artikel 25 Besluit toezicht effectenverkeer 1995 en artikel 27 NRg 2002.

[16] Artikel 33, 34, 35, 36, 37 en bijlage 7 NRg 2002.

De invulling die wordt gegeven aan zorgplicht hangt af van de aard van de diensten die verricht worden en het profiel van de klant. De invulling van zorgplicht met betrekking tot één soort dienst kan dus ook verschillen al naar gelang het soort cliënt. Bij een onervaren cliënt zal deze anders liggen dan bij een zeer ervaren cliënt.

Wat betreft de soort dienstverlening kan grofweg een onderscheid worden gemaakt tussen: (1) execution-only dienstverlening, (2) adviesdiensten en (3) vermogensbeheer. De invulling van zorgplicht verschilt bij deze verschillende vormen van dienstverlening. Indien de 'execution only'-dienst niet aansluit bij het profiel, moet de cliënt expliciet op de risico's van dit feit gewezen worden. Bij een adviescliënt moet het advies altijd in overeenstemming met het profiel zijn. Bij vermogensbeheer geldt het uitgangspunt dat de effecteninstelling als een goede huisvader om moet gaan met het beheren van gelden en middelen van de cliënt^[17]. Omdat de cliënt niet iedere transactie vooraf expliciet goedkeurt, zal de vermogensbeheerder diepgaande kennis moeten hebben van de doelstelling, financiële positie en beleggingservaring van de cliënt.

Onderstaand figuur geeft de belangrijkste regels uit de NRG 2002 in relatie tot zorgplicht weer.



[17] AFM publicatie "Inzicht" februari 2002.

2.3 Invloeden op zorgplicht

In voorgaande figuur zijn enkele concrete regels met betrekking tot zorgplicht opgenomen. Bovenstaande figuur geeft de ontwikkelingsfase en de bemiddelingsfase weer. Binnen deze fasen zijn de volgende processtappen te onderkennen: genereren en screenen van ideeën, ontwikkeling en marketing, distributie en verkoop, aangaan relatie, dienstverlening, rapportage en controle. De processtappen lopen van links naar rechts en illustreren dat zij niet los van elkaar kunnen worden gezien. De invulling die kan worden gegeven aan bijvoorbeeld de dienstverlening is mede afhankelijk van de wijze waarop de voorgaande stappen zijn vormgegeven. Zorgplicht is in de praktijk een dynamisch begrip en de invulling ervan wordt beïnvloed door vele bedrijfsprocessen.

Elementen die van invloed zijn op de wijze waarop invulling kan en wordt gegeven aan zorgplicht in de verkoopfase zijn bijvoorbeeld het beloningsinstrumentarium, de integriteit van managementinformatie, de interne controle, de ontwikkelingsprocessen, de wijze van marketing en de distributie. De wijze waarop de processen van invloed zijn op zorgplicht wordt verder concreet verduidelijkt in de navolgende hoofdstukken.

Het bestuur van een instelling is mede verantwoordelijk voor de wijze waarop de medewerkers van instellingen invulling kunnen geven aan zorgplicht. Het bestuur dient derhalve een organisatieomgeving te creëren die waarborgt dat een gezond evenwicht wordt bereikt tussen commerciële doelstellingen en het blijvend voldoen aan zorgplichtbepalingen.

Hiertoe dient het bestuur te onderkennen welke bedrijfsprocessen kritisch zijn voor het kunnen realiseren van een deugdelijke zorgplicht. Bovendien dient zij te waarborgen (door middel van onder meer het implementeren van de goede checks & balances en het bewerkstelligen van adequate feedback) dat deze processen juist worden ingevuld. Het hebben van een organisatiebrede, geïntegreerde visie op en aanpak van zorgplicht is hiervoor een voorwaarde.

3 Belangrijkste bevindingen in één oogopslag

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen uit dit onderzoek besproken.

In nevenstaande figuur wordt aangegeven op welk onderwerp de bevindingen betrekking hebben. De bevindingen worden in de volgende hoofdstukken nader uitgewerkt.

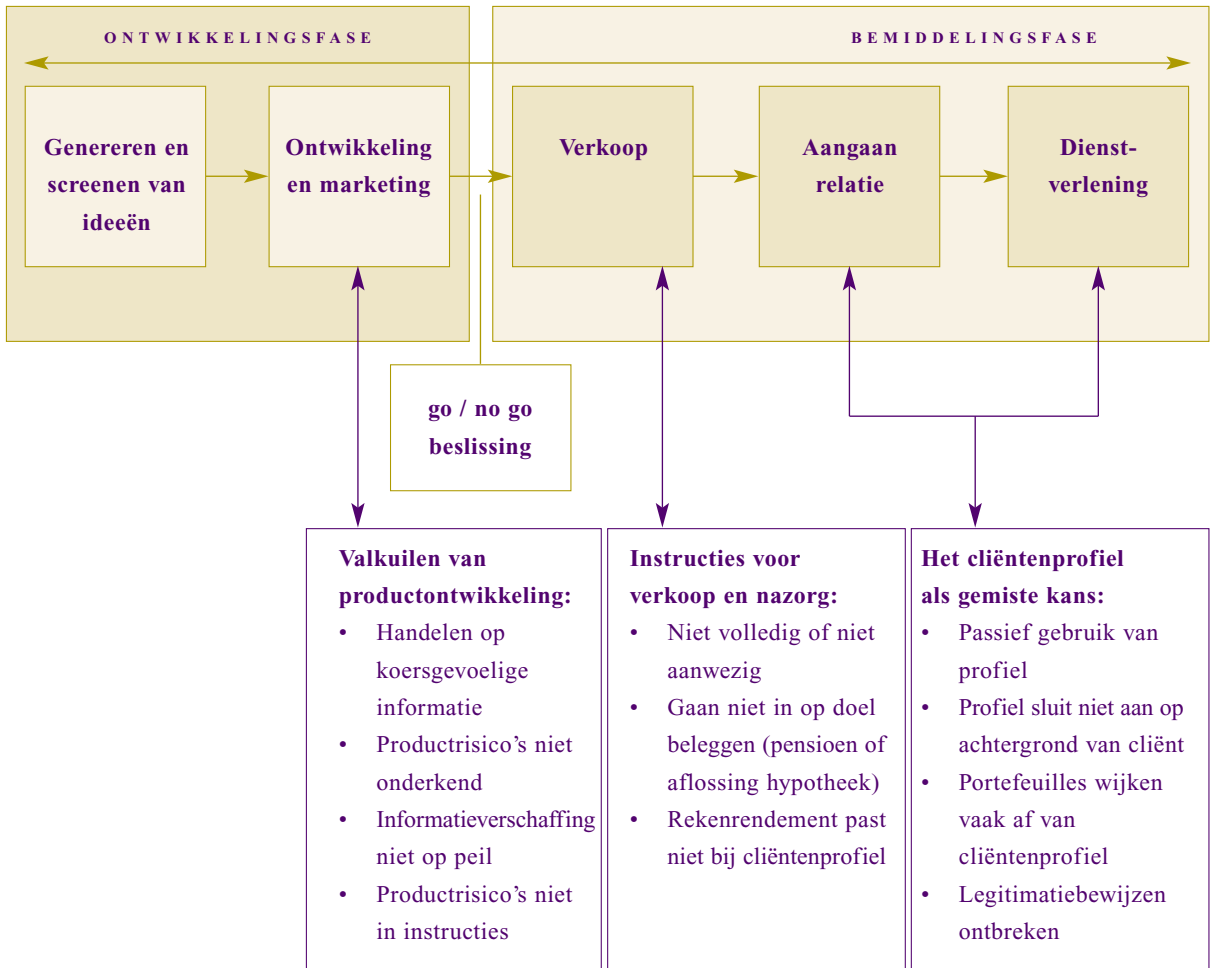
Belangrijkste bevindingen

Onderstaande figuur geeft de belangrijkste bevindingen uit dit onderzoek weer. Om een volledig beeld te krijgen van de bevindingen beveelt de AFM aan om kennis te nemen van de gehele rapportage.

Governance:

- Visie, strategie en cultuur: zorgplicht onderbelicht
- Beloningsinstrumentarium: prestatiebeloning resulteert in druk op zorgplicht
- Integriteit van managementinformatie: risico dat relevante informatie het bestuur niet bereikt
- Interne controle op naleving zorgplicht biedt onvoldoende waarborgen

GOVERNANCE



4 Governance

Het bestuur staat aan het hoofd van de financiële instelling. Zij zet de koers uit voor de onderneming, de lijnen voor het management en bepaalt de doelstellingen van de organisatie. Het bestuur is verantwoordelijk voor het blijvend voldoen aan zorgplichtbepalingen en het opzetten en in stand houden van een effectief intern beheerssysteem.

Indien de zorgplicht onvoldoende door het bestuur wordt onderkend, loopt een instelling een verhoogd risico dat bij de fasen van productontwikkeling en bemiddeling (ongemerkt) onvoldoende invulling wordt gegeven aan zorgplicht. Dit kan resulteren in situaties waarin de belangen van klanten alsmede de reputatie van de instelling worden geschaad. Voor financiële instellingen is de reputatie van zeer groot belang. Een goede reputatie wekt vertrouwen bij klanten en beleggers, wat de basis is voor financiële dienstverlening. Wanneer een financiële instelling door reputatieschade zwaar beschadigd raakt, heeft dat potentieel grote economische gevolgen. Niet alleen voor de betrokken klanten en medewerkers, maar ook op macro-economische schaal.

De AFM heeft in haar onderzoek aandacht besteed aan vier elementen van besturen die van belang zijn voor het bereiken van een gezond evenwicht tussen commerciële doelstellingen en het blijvend voldoen aan de zorgplicht:

1. Visie, strategie en cultuur;
2. Beloningsinstrumentarium;
3. Integriteit van managementinformatie; en
4. Interne controle.

De wijze waarop het bestuur invulling geeft aan deze vier elementen is (mede) bepalend voor de wijze waarop medewerkers omgaan met commerciële doelstellingen en zorgplicht jegens klanten.

4.1 Visie, strategie en cultuur

4.1.1 Achtergrond

Onder visie wordt verstaan een beeld van de toekomst. De visie beschrijft de identiteit van een organisatie en geeft kernwaarden van de instelling weer. De strategie beschrijft hoe de in de visie gestelde beelden en doelen bereikt gaan worden en geeft een reeks acties aan voor het handhaven van de continuïteit op langere termijn. De brug tussen het strategisch denken en het praktisch doen, wordt geslagen door de doelstellingen van de organisatie.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de visie en strategie van een instelling en de plaats die zorgplicht hierbinnen heeft.

In het kader van het onderhavige onderzoek heeft de AFM een aantal aspecten onderzocht om inzicht te krijgen in de betrokkenheid van het bestuur van een instelling bij zorgplicht:

- Heeft het bestuur een strategie geformuleerd waarvan zorgplicht een onderdeel is?
- Is (de visie over) zorgplicht concreet vertaald naar processen?
- Hoe worden bedrijfsprocessen die kritisch zijn voor de invulling van zorgplicht beheerst?
- Is het bestuur concreet betrokken bij deze processen?

4.1.2 Belangrijkste bevindingen

- Zorgplicht wordt door het bestuur in strategie en visie onderbelicht. Zo wordt zorgplicht door één of meer instellingen niet genoemd als onderdeel van hun strategie of als van belang zijnde voor het realiseren van de strategie. Door het ontbreken van een visie over zorgplicht is bij één of meer instellingen onvoldoende sprake van een integrale (top down, door de processen heen) aanpak van zorgplicht. Hierdoor wordt het belang van zorgplicht in veel gevallen niet voldoende concreet gemaakt voor medewerkers. Ook wordt niet duidelijk welke bedrijfsprocessen als kritisch worden aangemerkt voor het voldoen aan zorgplicht.
- De wijze waarop het bestuur verantwoordelijkheden en bevoegdheden neerlegt binnen een organisatie alsmede de wijze waarop zij (en haar medewerkers) hiermee omgaan vormen de cultuur binnen een instelling. Cultuur wordt ook gevormd door de mate waarin het bestuur en management voorbeeldgedrag tonen en positief belonen. Door deze uitingen wordt een door het bestuur gewenst gedrag vertaald naar de organisatie. Dit betreft bijvoorbeeld de inrichting van de afdelingen belast met controle, de rol van Compliance, het op een hoog niveau binnen de organisatie beleggen van de afhandeling van klachten, de informatie waarop het bestuur stuurt en de vormgeving van het beloningsinstrumentarium. Zorgplicht kan alleen juist worden ingevuld indien de cultuur hiertoe aanzet. Uit het onderzoek blijkt dat één of meer instellingen geen adequate invulling geven aan voornoemde (cultuur) uitingen. Bij één of meer instellingen bestaat derhalve onvoldoende een cultuur waarbinnen adequaat invulling wordt gegeven aan zorgplicht.
- Productontwikkeling is een kritisch bedrijfsproces. Wanneer het bestuur niet of niet voldoende bij dit proces is betrokken, ontstaat het risico dat een instelling producten in haar assortiment heeft opgenomen waarvoor het bestuur, indien geraadpleegd, geen goedkeuring zou verlenen. Uit het onderzoek blijkt dat deze situatie zich bij één of meer instellingen heeft voorgedaan. De verkoop van het betreffende product(en) is inmiddels stopgezet.

Best practice 1

Bij één of meer instellingen zijn voornoemde tekortkomingen niet aangetroffen. Het bestuur van deze instellingen heeft zitting in de commissie die producten beoordeelt en bepaalt welke producten wel/niet worden verkocht door de instelling. Hiermee is gewaarborgd dat de Raad van Bestuur concreet betrokken is bij de productontwikkeling.

Best practice 2

Bij één of meer instellingen heeft het bestuur duidelijk aangegeven welk soort producten wel en niet mogen worden ontwikkeld en verkocht. Bijvoorbeeld producten met een leencomponent zoals leaseproducten en CDO's zouden volgens het bestuur van één of meer instellingen niet bij het profiel van de instelling en haar klanten passen; verkoop zou mogelijk kunnen leiden tot reputatieschade.

4.2 Beloningsinstrumentarium

4.2.1 Achtergrond

De strategische agenda van het bestuur is veelal het startpunt voor het vormgeven van het beloningsinstrumentarium. Het beloningsinstrumentarium wordt ingezet om gewenst gedrag te stimuleren waaronder het realiseren van doelstellingen. In relatie tot zorgplicht kan de beloningsstructuur, en met name de variabele component hiervan, van belang zijn. Het behalen van verkoopdoelstellingen kan immers op gespannen voet staan met een zorgvuldige advisering. Het bestuur dient alert te zijn op de gevolgen van beloningsstructuren die een bedreiging kunnen vormen voor het zorgvuldig optreden tegenover de cliënt.

4.2.2 Belangrijkste bevindingen

- Uit de onderzochte beloningsstructuren blijkt dat de meeste instellingen een beloningsstructuur hanteren waarbij gekozen wordt voor een vorm van prestatiebeloning. Daarbij worden goede commerciële prestaties beloond met bonussen of andere incentives. Dit kan leiden tot een hogere druk op het realiseren van afzet en dus mogelijk een hogere druk op zorgplicht. Dit spanningsveld wordt bij één of meer instellingen in de praktijk gevoeld door adviseurs. Zij stellen dat het grootste risico voor het niet voldoen aan de zorgplicht wordt gevormd door de commerciële (individuele) doelstellingen.

- Eén of meer instellingen hanteren een beloningsstructuur waarbij de variabele beloning gebaseerd is op de behaalde omzet en kan oplopen tot een substantieel deel van het jaarsalaris. Instellingen onderkennen het spanningsveld dat dit met zich brengt maar nemen onvoldoende maatregelen om ongewenst gedrag vroegtijdig te signaleren.

Best practice 3

Bij één of meer instellingen zijn maatregelen getroffen om te vermijden dat adviseurs bij het verkopen van producten hun eigen doelstellingen boven het belang van de klant plaatsen:

- De doelstellingen van adviseurs worden door enkele instellingen op jaarbasis opgesteld. Het is aan de adviseur om te bepalen op welke momenten hij bepaalde producten adviseert. Het voordeel hiervan is dat de adviseur zich niet onder druk gezet voelt om in een korte tijdspanne bepaalde producten te verkopen.
- Adviseurs wordt een ruime keuze geboden aan te verkopen producten. Dit betekent dat een adviseur, wat betreft de door hem te verkopen producten, ieder kwartaal kan kiezen uit ongeveer 10 producten die worden geëmitteerd waardoor minder druk bestaat om een specifiek product te verkopen.
- Bij enkele instellingen worden emissieprovisies en bestandsvergoedingen van huis- en derdenfondsen intern gelijkgetrokken. Zo wordt voorkomen dat adviseurs te veel gestimuleerd worden om met name die fondsen die een aantrekkelijke provisiestructuur kennen te adviseren.

4.3 Integriteit van managementinformatie

4.3.1 Achtergrond

Managementinformatie wordt gecreëerd of geïnitieerd op een hoog niveau in de organisatie en bestaat veelal uit kwantitatieve en kwalitatieve informatie. Kwantitatieve informatie zijn bijvoorbeeld de omzetcijfers. Aandacht voor zorgplicht brengt met zich dat aandacht wordt gegeven aan kwalitatieve informatie.

Kwalitatieve informatie omvat onder meer informatie over de factoren die van invloed zijn op de wijze waarop de omzet tot stand is gekomen. Indien bijvoorbeeld een mede-

werker structureel een relatief hoge omzet behaalt dient de instelling dit te signaleren en zichzelf de vraag te stellen wat hier de reden voor is. Is de adviseur een uitstekend verkoper of is er sprake van ongewenste beïnvloeding/ongewenste verkoopdruk die afbreuk doet aan de gewenste zorgplicht?

Indien kwalitatieve informatie niet standaard onderdeel uitmaakt van managementinformatie zal het bestuur van een financiële instelling op een andere wijze dienen te waarborgen dat kwalitatieve informatie omtrent kritische bedrijfsprocessen op een adequate wijze wordt gerapporteerd en beoordeeld. Hierbij is van belang dat afwijkende meningen zijn toegestaan en bijzonderheden (klachten, incidenten, fouten et cetera) die een bedrijf substantiële schade kunnen aanbrengen tijdig worden gesignaleerd zodat adequaat kan worden bijgestuurd indien omstandigheden daartoe aanleiding geven.

4.3.2 Belangrijkste bevindingen

In Nederland is circa tien procent winstgroei bij financiële instellingen een veel voorkomende doelstelling die wordt opgelegd door het bestuur. Gegeven de huidige economische groei kan deze doelstelling leiden tot druk op de integriteit (juistheid, tijdigheid en volledigheid) van de managementinformatie. Het risico dat managementinformatie wordt beïnvloed om zodoende betere resultaten te laten zien (dan wel problemen te verhullen) neemt bij dergelijke instellingen toe. Om voldoende zekerheid te verkrijgen over de integriteit van managementinformatie dienen instellingen zware kwalitatieve toetsen op de managementinformatie te implementeren.

- De AFM constateert dat bij één of meer instellingen de integriteit van managementinformatie nog onvoldoende aandacht krijgt van het bestuur en interne controleorganen.
- Bij één of meer instellingen is de managementinformatie met name gericht op informatie over afzetgegevens. Doordat kwalitatieve informatie vaak niet zichtbaar wordt gemaakt bestaat de kans dat niet alle risico's met betrekking tot zorgplicht deugdelijk worden onderkend en beheerst.
- Bij één of meer instellingen is de afhandeling van klachtendossiers op een te laag niveau in de organisatie belegd. Het bestuur wordt hierdoor niet geïnformeerd over mogelijk relevante klachten van klanten.
- Eén of meer instellingen beschikken niet over een klokkenluiderregeling. Hierdoor wordt de positie van medewerkers die incidenten of misstanden willen melden verzwakt.

- Bij één of meer instellingen werd geen opvolging gegeven aan bevindingen van de interne accountantsdienst over tekortkomingen bij de productontwikkeling. Hiervan was het bestuur niet op de hoogte.

4.4 Interne controle

4.4.1 Achtergrond

Financiële instellingen voeren onderzoeken uit naar zorgplichtaspecten binnen hun organisatie. Hierbij is het van belang zoveel mogelijk factoren te betrekken die van invloed zijn op het gedrag van instellingen op de financiële markten. Ook de omgang met klanten maakt hiervan onderdeel uit. Uit deze informatie dient voldoende relevante informatie te worden verkregen om het optreden jegens de klanten te kunnen bijsturen. Dit wil zeggen dat veel aandacht uitgaat naar indicatoren die wat zeggen over gedrag en het wel of niet voldoen aan de zorgplicht. Bij één of meer instellingen worden deze onderzoeken niet uitgevoerd volgens een kwalitatieve aanpak.

4.4.2 Belangrijkste bevindingen

Veelal is binnen instellingen een afdeling ‘Compliance’ verantwoordelijk voor het monitoren van zorgplichtaspecten. Uit het onderzoek blijkt dat de taken, bevoegdheden en werkzaamheden van de afdeling ‘Compliance’ bij één of meer instellingen onvoldoende waarborgen bieden dat naleving van zorgplichtaspecten wordt gestimuleerd en adequaat gemonitord.

- Bij één of meer instellingen zijn de taken van Compliance beperkt tot controle op de naleving van de insiderregeling en het bijdragen aan de ‘awareness’ van de medewerkers. De business is zelf verantwoordelijk voor het voldoen aan de zorgplichtaspecten. Compliance toetst in deze gevallen nog onvoldoende actief op de naleving van zorgplicht.
- Bij één of meer instellingen zijn de bevoegdheden van Compliance beperkt. Compliance adviseert maar kan opvolging van haar advies niet afdwingen.
- Bij één of meer instellingen heeft de AFM niet kunnen constateren dat Compliance zichtbaar werkzaamheden heeft verricht in de fase van productontwikkeling.

5 Valkuilen van productontwikkeling

Productontwikkeling is het fundament onder zorgplicht. Bij de verkoop van producten dienen alle risico's met betrekking tot die producten bekend te zijn. Indien niet alle risico's tijdig geïdentificeerd zijn, is de kans groot dat niet het juiste product aan de klant wordt verkocht. Een klant of adviseur kan immers geen afgewogen beslissing nemen om te kopen, respectievelijk te adviseren indien hij geen inzicht heeft in relevante risico's. Zonder dit inzicht kan evenmin worden beoordeeld hoe groot de kans is dat een positief rendement kan worden behaald.

De AFM heeft in het kader van het onderzoek aandacht besteed aan de wijze waarop instellingen omgaan met vier mogelijke valkuilen tijdens de ontwikkelingsfase van producten: scenario-analyse, koersgevoelige informatie, informatieverstopping en het opstellen van instructies voor adviseurs.

Best practice 4

Bij één of meer instellingen is een 'zorgplichtcoördinator' aangesteld. Deze persoon is betrokken bij alle fasen van de ontwikkeling en dient pro-actief ontwikkelingen met betrekking tot zorgplicht te monitoren en betrokkenen hierop te attenderen.

5.1 Valkuil 1: Scenario-analyse

5.1.1 Achtergrond

Instellingen die geen volledige of voldoende diepgaande scenario-analyse^[18] uitvoeren lopen het risico onvoldoende inzicht in relevante productrisico's te verkrijgen. Hierdoor kan het voorkomen dat het product meer risico's met zich brengt dan de informatieverstopping ter zake daarvan doet geloven. Zowel klanten als adviseurs kunnen hierdoor op het verkeerde been worden gezet. Met name bij producten als effectenhypotheken is het opportuun om met behulp van een scenario-analyse uitgebreid de gevoeligheid van aannames te beoordelen.

5.1.2 Belangrijkste bevindingen

- Eén of meer instellingen voeren gedurende de productontwikkeling geen scenario-analyse uit.
- Eén of meer instellingen die wel een scenario-analyse uitvoeren, voeren deze niet volledig en niet voldoende diepgaand uit. Het ontbreken van een volledig en juist inzicht in productrisico's heeft in een aantal gevallen uiteindelijk mede geleid tot schadeloosstelling van klanten.

[18] Onder scenario-analyse verstaat de AFM in dit verband het testen van het potentiële rendement en risico van een product onder wisselende omstandigheden. Deze omstandigheden worden beïnvloed door variabelen als rentestand, wisselkoers of onderliggende waarden.

5.2 Valkuil 2: Koersgevoelige informatie

5.2.1 Achtergrond

Instellingen die onzorgvuldig omgaan met koersgevoelige informatie lopen het risico dat deze informatie bij adviseurs en klanten terechtkomt. Klanten kunnen ongewild in het bezit komen van koersgevoelige informatie, hier nietsvermoedend op handelen en aldus andere beleggers benadelen. Indien sprake is van koersgevoelige informatie dient in beginsel de markt hierover gelijktijdig met de verkooporganisatie te worden geïnformeerd. Duidelijk dient te zijn welke functionaris verantwoordelijk is voor het monitoren op koersgevoelige informatie.

5.2.2 Belangrijkste bevindingen

- Eén of meer instellingen houden weinig tot geen rekening met (het ontstaan van) koersgevoelige informatie bij productontwikkeling. Veelal wordt voor en na een productintroduktie niet gemonitord op het aanwezig zijn van koersgevoelige informatie en/of oneigenlijk gebruik hiervan. Bij medewerkers is onduidelijkheid over de wijze waarop zij dienen om te gaan met eventueel aanwezige koersgevoelige informatie bij productontwikkeling en marketing. Veelal beschikken instellingen niet over een protocol dat medewerkers duidelijkheid geeft hoe om te gaan met koersgevoelige informatie.
- Bij één of meer instellingen is bij productontwikkeling koersgevoelige informatie ontstaan op het moment dat een product werd ontwikkeld dat gunstiger voorwaarden had dan een vergelijkbaar beursgenoteerd product dat in portefeuilles van klanten aanwezig was.

5.3 Valkuil 3: Informatieverschaffing

5.3.1 Achtergrond

Financiële instellingen dienen de onderkende productrisico's adequaat in de door hen aan klanten te verstrekken informatie weer te geven. Adequate informatieverschaffing omvat onder andere het geven van informatie over het geprognosticeerde rendement. Beleggers moeten de gelegenheid krijgen om te beoordelen hoe groot de kans is dat zij daadwerkelijk het rendement realiseren dat in de informatieverschaffing (reclame) is opgenomen.

5.3.2 Belangrijkste bevindingen

- Bij één of meer instellingen is reclamemateriaal verstrekt alsmede een financiële bijsluiter opgesteld welke niet voldoet aan de daarop toepasselijke wet- en regelgeving. Met name het transparant maken van de kosten en een objectieve weergave van risico's voor de belegger blijft een aandachtspunt.

- In één of meer gevallen is niet, of niet eenvoudig, uit de informatieverstrekking te herleiden hoe groot de kans is dat klanten het rendement realiseren dat in de informatieverstrekking (waaronder reclame) is opgenomen. Er wordt informatie verschaft over een minimum en een maximum rendement, maar verder weinig informatie over wat het verwachte rendement is. Ook ontbreekt vaak de benodigde informatie waaruit de klant het verwachte rendement zelf zou kunnen opmaken.
- Met name bij garantieproducten is de informatieverstrekking dusdanig onduidelijk dat het de vraag is of de adviseur de zorgplicht adequaat in kan vullen. Enkele constatering zijn:
 - Garanties op de hoofdsom gelden meestal alleen bij de volledige looptijd. Bij tussentijdse beëindiging of verkoop heeft de klant vaak geen garanties. Het tussentijds beëindigen is bij sommige producten ook lastig of kan gepaard gaan met hoge kosten;
 - Het is niet altijd duidelijk welke kosten worden ingehouden; en
 - Hoe de rendementen worden bepaald, is niet altijd eenvoudig te doorgronden. De constructie wordt vaak wel in het uitgebreide prospectus uitgelegd.
- Bij één of meer instellingen is niet uit de klantendossiers op te maken welke productinformatie aan een klant is toegestuurd of overhandigd. Hierdoor kunnen instellingen niet altijd aantonen dat de klant toereikend is geïnformeerd.
- Eén of meer instellingen accepteren geen verantwoordelijkheid voor het materiaal dat zij overleggen aan hun klanten. Instellingen houden vaak de ontwikkelaar van het product verantwoordelijk voor de deugdelijkheid van (informatie over) het product. Bedacht dient evenwel te worden dat de bemiddelaar op passende wijze de gegevens en bescheiden die nodig zijn voor de adequate beoordeling van de diensten waarop het product betrekking heeft, aan haar klanten dient te verstrekken.

5.4 Valkuil 4: Instructies voor adviseurs

5.4.1 Achtergrond

Voordat een product aan particulieren kan worden verkocht dienen de adviseurs daarover te worden geïnstrueerd. In deze instructies zal onder meer de werking van het product, respectievelijk de doelgroep daarvan uiteengezet moeten worden. Een belangrijk onderdeel van de instructies is de uitleg over productrisico's. De ontwikkelaar is bij uitstek diegene die de productrisico's kent en transparant kan maken. Onder meer op basis van deze gegevens kan de adviseur zijn klanten adequaat informeren.

5.4.2 Belangrijkste bevindingen

- Eén of meer ontwikkelaars geven aan dat zij slechts een product ontwikkelen. Zij geven niet expliciet aan voor welk klantensegment of cliëntenprofiel hun product geschikt is. Volgens deze ontwikkelaars is het de instelling die het product verkoopt die bepaalt aan wie en op welke wijze het product wordt verkocht.
- Bij één of meer instellingen is de betrokkenheid van de productontwikkelaar bij het opstellen van instructies voor adviseurs beperkt. Hierdoor ontstaat het risico dat de zorgplicht in de verdrukking raakt omdat de verkopende partij bij verkoop onvoldoende relevante karakteristieken van het product kent en daarover niet kan communiceren met de klant.

Best practice 5

Bij één of meer instellingen zijn maatregelen getroffen om de valkuilen bij productontwikkeling te vermijden.

- Er is een projectgroep opgericht waaraan deelnemen: de ontwikkelaar, compliance, marketing, adviseurs en andere afdelingen met relevante expertises. Door deze projectgroep verantwoordelijk te maken voor het ontwikkeltraject wordt gewaarborgd dat de betrokken disciplines productrisico's onderkennen en adequaat intern en extern communiceren.
- De ontwikkelaar geeft voorlichting aan adviseurs en is bereikbaar voor het beantwoorden van vragen.
- Compliance wordt nauw betrokken bij het ontwikkelingsproces en is verantwoordelijk voor (1) toezien dat adequate scenario-analyse wordt uitgevoerd, (2) monitoring op koersgevoelige informatie, (3) het toetsen van de informatieverschaffing en (4) toetsen van de instructies voor adviseurs.

6 Instructies voor verkoop en nazorg

6.1 Achtergrond

Het adequaat informeren en instrueren van de verkooporganisatie stelt adviseurs in staat om bij de verkoop de voor de klant relevante productkarakteristieken te betrekken. Instellingen kunnen op voorhand bepalen dat adviseurs bepaalde producten alleen mogen aanbieden aan klanten met de daarbij passende cliëntprofielen.

De nazorg ziet onder meer op het productonderhoud (gewijzigde wet en regelgeving), het actualiseren van het cliëntenprofiel (gewijzigde (levens)omstandigheden), het voortdurend aandacht geven aan de dienstverlening (verifiëren vermogensopbouw) en het verwerken van feedback (klachten). De instructies dienen ook aandacht te geven aan eventueel benodigde nazorg zoals het monitoren van de waardeontwikkeling van het depot bij effectenhypotheken.

6.2 Belangrijkste bevindingen

- Bij één of meer instellingen kunnen de instructies voor de verkoop en nazorg van risicovolle producten worden verbeterd. Met name bij de verkoop en nazorg van effectenhypotheken is ruimte voor aanvulling van de instructies.
- Eén of meer instellingen monitoren niet of adviseurs conform de instructies een product aan de juiste klant hebben verkocht.

6.3 Achtergrond Garantieproduct

De risico's van garantieproducten lijken beperkt. Immers, gedeeltelijke terugbetaling van de inleg aan het eind van de looptijd wordt veelal gegarandeerd. Echter, de toegezegde garanties gelden niet bij tussentijdse beëindiging. Bovendien zijn er kosten aan garanties verbonden die het mogelijk te behalen rendement negatief beïnvloeden. De belegger dient derhalve de voorgespiegelde garanties op juiste waarde in te schatten en te relativieren.

Bij garantieproducten is vaak de kans op laag rendement groot. Ook kennen sommige garantieproducten specifieke neerwaartse risico's. Een voorbeeld hiervan is dat de garantie op de hoofdsom kan komen te vervallen indien sprake is van een aantal credit defaults van onderliggende waarden. Het is daarnaast belangrijk kennis te nemen welke partij de garantie afgeeft.

Het is van belang dat een adviseur weet waarvoor een klant het product wil gebruiken. Het is bijvoorbeeld relevant om te weten of een product wordt gebruikt voor doelsparen

zoals een pensioenvoorziening. Voor doelsparen op langere termijn, zoals pensioen, lijkt een garantieproduct over het algemeen, ook vanwege de verdeling van de kans op rendement, een dure oplossing.

6.4 Belangrijkste bevindingen Garantieproduct

- Bij één of meer instellingen wordt in de instructies niet ingegaan op de grote kans dat een belegger bij een garantieproduct een laag rendement behaalt.
- Door één of meer instellingen worden garantieproducten aangemerkt als een product met hetzelfde risicoprofiel als obligaties. Als gevolg hiervan zouden deze veelal aan iedere klant kunnen worden verkocht omdat het product zou passen in ieder cliëntenprofiel. Uit de beoordeelde instructies blijkt niet dat adviseurs worden gewezen op het feit dat zij rekening dienen te houden met het beleggingsdoel van de klant, bijvoorbeeld het opbouwen van een pensioenvoorziening.

6.5 Achtergrond reverse convertible

Het risico voor de belegger is dat aan het eind van de looptijd van de reverse convertible de aflossing niet in contanten plaatsvindt, maar dat de belegger stukken van de onderliggende waarde dient af te nemen. De belegger loopt bij een koersdaling van de onderliggende aandelen hierdoor het gevaar aan het einde van de looptijd aandelen toegewezen te krijgen die in de markt veel minder waard zijn dan de aanvankelijke inleg.

6.6 Belangrijkste bevindingen reverse convertible

- Eén of meer instellingen verkopen de reverse convertible ook aan klanten met een neutraal of defensief cliëntenprofiel terwijl uit de instructies bij dat product blijkt dat het product alleen past bij klanten met een offensief profiel.
- Uit overgelegde gegevens blijkt dat de reverse convertibles die op het hoogtepunt van hun populariteit zijn geïntroduceerd inmiddels hun moment van aflossing naderen. Het is wenselijk dat adviseurs klanten benaderen en informeren over een eventuele naderende aflossing op reverse convertibles. De instructies van één of meer instellingen voorzien hier niet in.

6.7 Achtergrond effectenhypothek

De effectenhypothek is een relatief jong product. Het is in tegenstelling tot de traditionele hypothekvormen, een dynamisch product dat gedurende de hele looptijd van de hypothek aandacht behoeft. De risico's van een effectenhypothek dwingen instellingen en adviseurs tot een verhoogde waakzaamheid. Zowel bij de verkoop als gedurende de looptijd van de hypothek wordt van de instelling verwacht dat zij voldoet aan de zorgplicht. Dit betekent dat bij de verkoop aandacht zal moeten zijn voor onder meer het cliëntenprofiel, de te hanteren beleggingsstrategie, het rekenrendement^[19] en de leeftijd van de klant. Bovendien dient een deugdelijk revisieproces^[20] aanwezig te zijn. De AFM constateert dat niet alle instellingen voldoende aandacht schenken aan de bij dit product behorende zorgplicht.

Rekenrendement: Hoe hoger dit rekenrendement, hoe hoger de verwachte opbrengst én hoe lager de benodigde storting (en dus lagere maandlasten). Echter, wanneer het gebruikte rekenrendement in werkelijkheid niet wordt gerealiseerd, is het verkregen eindkapitaal kleiner dan het beoogde doelkapitaal en ontstaat een tekort. Hierbij geldt: hoe hoger het rekenrendement, hoe groter de kans op dit tekort. Natuurlijk is er ook een kans dat het omgekeerde gebeurt: het rekenrendement wordt overtroffen en de belegger houdt geld over.

Om te bepalen hoe hoog de eenmalige of periodieke inleg (of 'storting') moet zijn om op een later moment het doelkapitaal te realiseren wordt door aanbieders uitgegaan van een 'fictief' rekenrendement, ook wel voorbeeldrendement genoemd. Het rekenrendement bepaalt de verwachte opbrengst van een belegging (dit is meestal een netto rendement, dus na aftrek van kosten). Deze opbrengst is onzeker, omdat de koersen van aandelen zich niet volgens een vaststaand patroon zullen ontwikkelen. Men zal zich, om hierover toch uitspraken te kunnen doen, op ervaringen uit het verleden dienen te baseren. Daarbij gaat men ervan uit dat de beleggingen zich in de toekomst op een gelijke manier zullen ontwikkelen.

6.8 Belangrijkste bevindingen effectenhypothek

- Bij één of meerdere instellingen is expliciet in de instructies opgenomen dat voor effectenhypothekklanten geen risicoprofiel-inventarisatie gesprek hoeft te worden gevoerd.
- De instructies van één of meer instellingen voorzien niet in de optie om naarmate de looptijd van een effectenhypothek verstrijkt een meer behoudende beleggings-

[19] Hoe hoger het rekenrendement hoe hoger de verwachte opbrengst van de effecten waarin wordt belegd en hoe lager de maandlasten. Zie brochure 'Beleggingshypothek en Risico', van de AFM, te downloaden op www.afm.nl

[20] Het periodiek controleren of de opbouw van het vermogen conform prognose verloopt en of de levensomstandigheden van de klanten niet gewijzigd zijn, en het daarnaar handelen indien nodig.

strategie te volgen. Dit is met name wenselijk indien het doel van het depot volledige aflossing van de hypotheeksom is. Aangezien de beleggingshorizon korter wordt naarmate de looptijd verstrijkt, kunnen eventuele tegenvallende resultaten in de resterende tijd mogelijk niet meer (geheel) worden goedge maakt.

- Eén of meer instellingen hanteren ongeacht het te voeren beleggingsbeleid een rekenrendement van 6 tot 8 procent. Veelal is het niet mogelijk om met een lager rekenrendement te werken omdat instructies of software van instellingen hierin niet voorzien. Het gevolg is dat ook voor klanten die met name risicomijdend willen beleggen wordt uitgegaan van een rekenrendement van 6 tot 8 procent. Hierdoor ontstaat een grotere kans dat het doelkapitaal niet wordt gerealiseerd en de klant gedurende de looptijd moet bijstorten of aan het einde van de looptijd geconfronteerd wordt met een restschuld. De klant lijkt in deze situaties gebaat bij een flexibeler gebruik van het rekenrendement. Indien hierbij wordt uitgegaan van een lager rekenrendement zal dit waarschijnlijk leiden tot hogere maandlasten voor klanten en mogelijk een verminderde aantrekkelijkheid van effectenhypotheek.
- Eén of meer instellingen geven klanten geen inzicht in het gehanteerde rekenrendement. Daarnaast ontbreekt veelal een centrale vastlegging van gehanteerde rekenrendementen. Hierdoor kan bijvoorbeeld niet door de instellingen worden gemonitord of het gehanteerde rekenrendement realistisch is gelet op het opgestelde cliëntenprofiel.
- Bij één of meer instellingen wordt bij de verkoop geen aandacht besteed aan de leeftijd van de klant. Dit kan mogelijk van belang zijn omdat het gehanteerde rekenrendement veelal uitgaat van een looptijd van 30 jaar. Indien personen ouder dan bijvoorbeeld 45 jaar een effectenhypotheek wensen af te sluiten kan worden overwogen om uit te gaan van een kortere beleggingshorizon en een lagere rekenrente. Voor deze klanten is mogelijk een kortere beleggingshorizon wenselijk omdat het inkomen en fiscale aftrekposten na hun 65e mogelijk verminderen.

Bij effectenhypotheek dient periodiek te worden gecontroleerd of de opbouw van het vermogen conform prognose verloopt en of de (levens)omstandigheden van klanten niet gewijzigd zijn. Dit proces wordt het revisieproces genoemd. De gesignaleerde tekortkomingen zijn divers:

- Eén of meer instellingen beschikken op dit moment niet over een revisieproces.
- Eén of meer instellingen hebben het revisieproces niet goed op orde.

- Eén of meer instellingen hebben geen actueel en/of volledig inzicht in het aantal afgesloten effectenhypotheeken.
- Eén of meer instellingen hebben geen inzicht in het aantal (verplichte) bijstortingen.
- Eén of meer instellingen hebben geen inzicht in het aantal klanten dat de effectenhypothek laat omzetten naar een ander soort hypothek.

Best practice 6

Bij één of meer instellingen is een revisieproces geïmplementeerd dat in opzet waarborgt dat de opbouw van het vermogen conform prognose verloopt en in lijn is met het cliëntenprofiel en de (levens)omstandigheden van klanten. Belangrijke elementen zijn:

- Periodiek (jaarlijks) gesprek met de klant over de opbouw, het profiel en levensomstandigheden.
- Indien de opbouw van vermogen achterblijft is de klant verplicht om jaarlijks bij te storten om het tekort ten opzichte van de geprognoseerde vermogensopbouw weg te werken.
- De (kwantitatieve en kwalitatieve) informatie over hypotheekomzettingen wordt eenduidig vastgelegd. Hierdoor is het bij deze instelling(en) mogelijk om vast te stellen of er sprake is geweest van een mismatch bij de verkoop van de hypothek en wat de redenen hiervan waren.

7 Het cliëntenprofiel als gemiste kans

7.1 Achtergrond

Een deugdelijk cliëntenprofiel waarborgt dat de instelling de financiële positie, de beleggingservaring en de beleggingsdoelstellingen van de klant kan achterhalen. Zodoende kan de instelling vraag en aanbod optimaal op elkaar afstemmen. Voorwaarde hierbij is dat het profiel is opgesteld op basis van juiste, volledige en actuele informatie.

Instellingen kunnen veranderende omstandigheden alleen beoordelen indien zij actief omgaan met klantgegevens en tijdig de juiste vragen stellen. Vervolgens dienen zij de aldus verkregen informatie op een correcte wijze te vertalen naar een profiel en te koppelen aan een bijpassende modelportefeuille. De klant heeft een eigen verantwoordelijkheid om de instelling te voorzien van relevante informatie over zijn persoonlijke omstandigheden. Dit veronderstelt een actieve houding van zowel de instelling als de klant.

7.2 Belangrijkste bevindingen

- Bij één of meer instellingen blijkt dat bij ongeveer 20 procent van de klanten op dit moment de huidige portefeuille risicovoller is dan het vastgestelde cliëntenprofiel. Afgezien van het versturen van brieven aan beleggers waarin is aangegeven dat zij handelen buiten hun profiel, ondernemen de instellingen in dit verband veelal geen actie.
- Het belang om overeenkomstig het cliëntenprofiel te handelen, neemt toe indien sprake is van omvangrijke beleggingen waarvan de opbrengst een doelbestemming heeft. Dit is bijvoorbeeld het geval bij hypotheek en pensioenopbouw. Zodra een klant bij de beantwoording van de vragen die worden gesteld ten behoeve van het bepalen van een profiel, aangeeft te willen beleggen met een bepaalde doelbestemming dient een instelling dit te signaleren en haar dienstverlening hierop af te stemmen. Actief contact onderhouden met de klant is aanbevolen. De AFM constateert dat één of meer instellingen niet signaleren wanneer sprake is van beleggen met een doelbestemming en dat de dienstverlening hier niet op wordt afgestemd. In veel gevallen concentreert de aandacht van de instellingen zich uitsluitend op het monitoren van de risico's in de portefeuille ten opzichte van het cliëntenprofiel. Hierdoor bestaat het risico dat te weinig aandacht wordt besteed aan het realiseren van het door de klant gewenste doel (rendement).
- Uit het onderzoek is gebleken dat zowel instellingen als klanten veelal op een passieve wijze omgaan met het cliëntenprofiel. Instellingen vragen voor het opstellen van profielen zeer beperkt gegevens op van klanten. Niet alle klanten willen deze

gegevens overleggen en klanten reageren veelal niet op brieven van instellingen dat zij handelen buiten hun profiel. Instellingen verkrijgen hierdoor mogelijk een onjuist of onvolledig beeld van de persoonlijke omstandigheden van de klant. Klanten handelen hierdoor veelal buiten hun profiel en lopen mogelijk meer risico dan beoogd.

- Eén of meer instellingen beperken zich uitsluitend tot het vastleggen van het cliëntenprofiel. Na het sluiten van de cliëntenovereenkomst wordt niet getoetst of een wijziging van fondskeuze past binnen het vastgelegde cliëntenprofiel. Als verklaring werd gegeven dat dit komt doordat betrokken instelling(en) deze dienstverlening aanmerken als een ‘execution only’ dienst. Cliënten werden hier echter niet over geïnformeerd terwijl dit zeer relevant is, immers bij ‘execution only’ diensten geldt een lichtere zorgplicht voor de instelling. Indien deze dienstverlening niet past bij het cliëntenprofiel dienen cliënten hier expliciet op te worden gewezen.
- Daar waar de benodigde informatie op adequate wijze wordt vergaard, is de vertaling hiervan naar een cliëntenprofiel en modelportefeuille veelal voor verbetering vatbaar. Eén of meer instellingen hanteren een systematiek waarbij ieder aangeboden product altijd past binnen het vastgestelde cliëntenprofiel. Bij deze instelling(en) is het mogelijk om aan klanten die defensief willen beleggen speculatieve producten te verkopen.
- Bij één of meer instellingen is in een aantal klantendossiers van effectenhypothekklanten geen informatie aangetroffen over de financiële positie, beleggingsdoelstelling, beleggingservaring en/of risicobereidheid van de klant.
- De AFM merkt op dat bij één of meer instellingen in een significant aantal van de onderzochte klantendossiers de kopieën van legitimatiebewijzen ontbraken.

Bij één of meer instellingen past in principe ieder product binnen ieder profiel: De systematiek die instellingen hanteren biedt hiervoor een verklaring. In het navolgende gaat de AFM kort in op twee gesignaleerde systematieken:

- Het eerste systeem gaat uit van een modelportefeuille gekoppeld aan een neerwaarts risico. In deze systematiek zal bijvoorbeeld een defensief profiel gekoppeld zijn aan een neerwaarts risico van maximaal tien procent. Het neerwaartse risico is een optelsom van de hele portefeuille. Indien een belegger bijvoorbeeld 90 procent van zijn portefeuille liquide aanhoudt en 10 procent belegt in derivaten zal hij nog steeds binnen het totale neerwaartse risico van 10 procent blijven.

- Het tweede systeem gaat uit van een assetallocatie. Hierbij wordt uitgegaan van een verdeling van de portefeuille naar de assets: liquiditeiten, vastrentend, aandelen en vastgoed. Bij dit systeem worden derivaten echter buiten beschouwing gelaten.

De AFM attendeert instellingen en adviseurs op de mogelijkheid dat zij bij het hanteren van deze systemen relevante informatie van beleggers uit het oog verliezen. Indien een belegger, omdat hij belegt ten behoeve van zijn pensioen, uitdrukkelijk aangeeft niet te willen beleggen in derivaten dan moet de instelling zich hiervan rekenschap geven. Anders ontstaat het risico dat de instelling hiermee geen rekening houdt bij de advisering van de klant.

8 Moeilijke positie adviseurs

8.1 Achtergrond

Bij bemiddeling in financiële producten dient in het belang van de klant te worden gehandeld.

De adviseur wordt geconfronteerd met een spanningsveld tussen enerzijds commerciële belangen en anderzijds de eisen van zorgplicht. Het is de adviseur die in de praktijk verschillende afwegingen dient te maken. Integriteit en expertise zijn hierbij van groot belang.

Voor een adequaat advies aan de klant is het van belang dat de adviseur afdoende wordt geïnformeerd over de werking van producten en de daarmee samenhangende risico's. Op basis van deze informatie én de informatie over de klant kan de adviseur aan die klant een passend product verkopen. Het opleggen van dwingende (commerciële) doelstellingen aan adviseurs kan leiden tot een aantasting van hun onafhankelijkheid en objectiviteit.

8.2 Belangrijkste bevindingen

- Adviseurs geven veelal een adequate invulling aan zorgplicht. Zij nemen bovendien de ruimte om, indien het belang van de klant daarbij is gediend, af te wijken van de instructies van instellingen.

Best practice 7

Eén of meer instellingen hebben maatregelen getroffen om ongewenst gedrag te herkennen en daarvan melding te maken.

- Bij één of meer instellingen moeten de front-office medewerkers (w.o. effecten- en hypotheekadviseurs) beschikken over een 'DSI-registratie' of zij zijn 'Erkend Hypotheekadviseur'. Door de hieraan verbonden permanente educatie kunnen medewerkers ongewenst gedrag beter herkennen.
- Door een klokkenluideregeling in te stellen, wordt het medewerkers mogelijk gemaakt om ongewenst gedrag van het management (ongewenste verkoopdruk /beïnvloeding), te melden. Door de rechtspositie van de medewerker bij het doen van meldingen te verbeteren kan hij eerder inzicht geven over de moeilijke positie waarin hij verkeert.



**Autoriteit
Financiële Markten**

Autoriteit Financiële Markten
Postbus 11723
1001 GS AMSTERDAM
Tel.: (020) 553 52 00
info@afm.nl
www.afm.nl

Indien de inhoud van dit rapport niet duidelijk is of als u omtrent de inhoud vragen heeft, kunt u contact opnemen met de AFM, telefoon 0900 5400 540 (€ 0,35 per gesprek) of een email sturen naar info@afm.nl.

De tekst in dit rapport 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 dit rapport.

Amsterdam, oktober 2005