



Beleggingsverzekeringen

Kwaliteit advies bij beleggingsverzekeringen



Autoriteit Financiële Markten

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

Inhoudsopgave

	Samenvatting	4
	Korte toelichting op de kosten, risicopremies en risicodekking van een beleggingsverzekering	10
1	Inleiding	11
2	Enkele achtergronden	15
3	Inleiding adviespraktijk	20
4	Inventariseren	23
5	Analyseren	43
6	Advies uitbrengen	59
7	Nazorg geven	63
8	Waarborgen kwaliteit	66
9	Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen uit het AFM onderzoek	69
Bijlage 1	Uitgebreide toelichting op de kosten, risicopremies en risicodekking van een beleggingsverzekering	76
Bijlage 2	Waar moet een consument op letten?	80
Bijlage 3	De hefboomwerking	83
Bijlage 4	Wettelijk kader Onderzoek zorgplicht beleggingsverzekeringen – Wft en lagere regelgeving	85

Samenvatting

Achtergronden en ontwikkelingen

Dit rapport van de AFM gaat over de kwaliteit van advies bij beleggingsverzekeringen. Alvorens in te gaan op het onderzoek van de AFM, schetst de AFM eerst enkele algemene achtergronden en ontwikkelingen op het gebied van beleggingsverzekeringen. Begin 2005 heeft de AFM een oriënterende analyse uitgevoerd naar het product beleggingsverzekeringen. Vier verzekeringsmaatschappijen hebben hier op vrijwillige en vertrouwelijke basis aan meegewerkt. Dit was het gevolg van het feit dat de bevoegdheden van de AFM ten aanzien van beleggingsverzekeringen op dat moment beperkt waren tot enkele transparantieverplichtingen.¹ De Minister van Financiën heeft in oktober 2006 een openbare brief met de belangrijkste bevindingen van de AFM naar de Tweede Kamer gestuurd. Eén van de bevindingen is dat de informatieverstrekking onvolledig, ontoereikend en niet in alle gevallen juist is. Een andere bevinding is dat een belangrijk deel van de inleg niet belegd wordt, maar op gaat aan kosten en premies.

De transparantie ten aanzien van beleggingsverzekeringen is sinds 1 oktober 2006 verbeterd door de invoering van de vernieuwde financiële bijsluiter. De nieuwe financiële bijsluiter is korter, overzichtelijker en bevat een risicometer waardoor de consument in één oogopslag kan zien hoe groot of klein de risico's van het product zijn. Verder worden de kosten weergegeven in bedragen in plaats van in percentages en vindt er een splitsing plaats van de totale kosten in premies ten behoeve van een risicodekking en overige kosten ten behoeve van de administratie en het beheer van beleggingen.

De bevindingen van de AFM uit 2005 vormden voor de verzekeringssector de aanleiding tot het instellen van de Commissie De Ruiter. Deze commissie is eind 2006 gekomen met aanbevelingen voor het verder verbeteren van de transparantie rond beleggingsverzekeringen. De Commissie De Ruiter geeft onder andere aan dat de consument meer inzicht moet krijgen in de verschillende componenten van de beleggingsverzekering en dan vooral in de verschillende kostensoorten. De informatie over beleggingsverzekeringen is onvoldoende of versnipperd, waardoor de consument geen totaalbeeld krijgt van het product en de daaraan verbonden kenmerken (inclusief kosten en risico's). Eén van de belangrijkste aanbevelingen van de Commissie De Ruiter is de introductie van standaardmodellen. In deze modellen wordt uitleg gegeven over en inzicht gegeven in de administratie- en beleggingskosten, premies en risico's van beleggingsverzekeringen. Inmiddels zijn de modellen geïmplementeerd door de aanbieders van beleggingsverzekeringen en hebben veel consumenten de eerste jaarlijkse opgave ontvangen met daarin de stand van zaken van hun beleggingsverzekering.

¹ Dit betrof de Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers en de oude financiële bijsluiter.

² Bron: Centrum voor Verzekeringsstatistiek, 's-Gravenhage.

De AFM heeft de indruk dat veel cliënten momenteel geen beleggingsverzekeringen meer geadviseerd krijgen. Zo zijn er in 2007, ten opzichte van 2006, 41% minder polissen afgesloten en bedraagt het verschil in verzekerd kapitaal 23%.² Het sterk teruglopen van deze markt heeft waarschijnlijk meerdere oorzaken, zoals de toegenomen transparantie rondom beleggingsverzekeringen, de sterke inperking van de fiscale voordelen van beleggingsverzekeringen de afgelopen jaren, de publieke ophef rondom beleggingsverzekeringen en de strengere adviesregels die sinds 1 juli 2006 in de wet zijn opgenomen.

Daarbij komt dat er sinds 1 januari 2008 een nieuw alternatief is voor een beleggingsverzekering. Er kan nu ook met het 'banksparen' of 'bankbeleggen' met fiscaal voordeel een vermogen worden opgebouwd om pensioen op te bouwen of voor de aflossing van een hypotheekschuld. Tot 1 januari 2008 was het fiscale voordeel (van box 1) alleen te behalen met een beleggingsverzekering. Bij 'banksparen' of 'bankbeleggen' is er, in tegenstelling tot bij een beleggingsverzekering, geen verplichte overlijdensrisicoverzekering in het product verwerkt. De verwachting van de AFM is dat de introductie van het 'banksparen', in combinatie met de toegenomen transparantie, verdere concurrentie op de kosten van beleggingsverzekeringen zal bewerkstelligen.

Op 4 maart 2008 heeft de Ombudsman Financiële Dienstverlening zijn aanbeveling gepresenteerd om een einde te maken aan de onenigheid tussen aanbieders en consumenten(organisaties) over beleggingsverzekeringen. Hij geeft aan dat de hoogte van de risicopremies en de hoogte en structuur van de kosten onduidelijk zijn geweest in het verleden. De Ombudsman Financiële Dienstverlening acht een kostenlading van de lopende polissen van beleggingsverzekeringen tot een maximum van 2,5%³ redelijk.⁴ De risicopremie van de overlijdensrisicoverzekering vormt geen onderdeel van dit maximum. Met betrekking tot deze risicopremie geeft hij aan dat deze niet hoger mag zijn dan de premie van een losse overlijdensrisicoverzekering. Een aantal aanbieders heeft publiekelijk te kennen gegeven de aanbeveling van de Ombudsman Financiële Dienstverlening te zullen opvolgen. De AFM gaat ervan uit dat deze aanbieders zich hieraan houden en dat zij opvolging geven aan de brief zoals recentelijk gestuurd door de Ombudsman Financiële Dienstverlening aan de aanbieders.

Onderzoek AFM naar de kwaliteit van de advisering

Bovenstaande ontwikkelingen hebben veel ophef gecreëerd, waarbij veel kritiek is geuit op het gebrek aan transparantie over beleggingsverzekeringen. Er is echter door de AFM nog geen aandacht geschonken aan de kwaliteit van de advisering over beleggingsverzekeringen. Sinds 1 juli 2006 zijn er strengere publiekrechtelijke regels, die voorschrijven dat het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen zorgvuldig dient plaats te vinden.

³ De aanbevolen compensatie wordt door de Ombudsman Financiële Dienstverlening om verschillende redenen gematigd tot maximaal 3,5% van de in het verleden ingehouden kosten.

⁴ Er bestaat vaak onduidelijkheid over de wijze waarop de kosten van beleggingsproducten kunnen worden uitgedrukt. Zie ook pagina 9 en Bijlage I met daarin de toelichting op de wijze waarop de kosten van beleggingsproducten kunnen worden uitgedrukt.

De AFM is derhalve in het voorjaar van 2007 een onderzoek gestart naar beleggingsverzekeringen, waarbij de AFM voor het eerst de nadruk heeft gelegd op de kwaliteit van de advisering over beleggingsverzekeringen vanaf 1 juli 2006.

Doel van het onderzoek is enerzijds om een nulmeting te verrichten naar de stand van zaken rond de advisering over beleggingsverzekeringen in Nederland kort na de inwerkingtreding van deze adviesregels. Anderzijds is dit rapport bedoeld als oriëntatiepunt voor financiële dienstverleners bij het verstrekken van kwalitatief goede adviezen. Aan de hand van voorbeelden wordt waar nodig illustratief verheldering gegeven hoe de AFM naar de open normen in de wet kijkt. Dit neemt niet weg dat het in individuele gevallen wel nodig kan blijken nu al handhavend op te treden, wanneer er bij de beoordeelde adviespraktijk sprake is van evident en structureel afwijken van de wettelijke normen.

Het onderzoek heeft zich gericht op de 36 grootste financiële dienstverleners die beleggingsverzekeringen adviseren en aanbieders van beleggingsverzekeringen⁵, waardoor ongeveer 70% van de markt in het onderzoek is betrokken.⁶ Hieronder vallen dus intermediaire verzekeraars, direct writers, bankbemiddelaars en grote tussenpersonen. De AFM heeft dit bewust gedaan om zo snel mogelijk verbeteringen te realiseren die effect hebben op een grote groep consumenten. Dit onderzoek is dus niet gericht op de kleinere financiële dienstverleners, die gezamenlijk ongeveer een marktaandeel van 30% hebben. De AFM krijgt de laatste tijd echter wel veel signalen over slechte adviezen over beleggingsverzekeringen door die kleinere financiële dienstverleners. Daarom is de AFM dit jaar gestart met individuele onderzoeken naar deze signalen. De AFM zal hierbij – waar nodig – handhavend optreden.

Het onderzoek is uitgevoerd door bij de betrokken marktpartijen te kijken naar de procedures die zij hebben ingericht voor het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen. Daarnaast is bij deze marktpartijen een aantal cliëntendossiers opgevraagd om te toetsen hoe de procedures in de praktijk worden gevolgd. De AFM heeft in totaal 165 cliëntendossiers geanalyseerd.

De AFM concludeert dat er nog veel ruimte voor verbetering is in de informatieverstrekking over beleggingsverzekeringen en in de advisering daarvan. Een te groot aandeel van de adviezen is nog beneden de maat.

5 Voor de leesbaarheid van het rapport is ervoor gekozen om de financiële dienstverleners als zij aanbieden als aanbieder aan te duiden en de term financiële dienstverlener alleen te gebruiken als het gaat om de financiële dienstverlener die adviseert. Hieronder vallen dan zowel de adviseurs, bemiddelaars die adviseren en bankbemiddelaars die adviseren.

6 Het betreft 14 intermediaire verzekeraars, 11 grote tussenpersonen, 7 bankbemiddelaars en 4 direct writers.

De AFM heeft de betrokken marktpartijen als volgt geclassificeerd:

Classificatie	Aspecten die zijn beoordeeld bij de adviespraktijk	Aspecten die zijn beoordeeld bij het verstrekken van informatie aan financiële dienstverleners die adviseren
20% = goed	<ul style="list-style-type: none"> – Alle adviezen, waarvan de AFM het kan vaststellen, zijn passend. – Van een beperkt deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. – De cliëntinformatie is bijna altijd voldoende geïnventariseerd en vastgelegd. – Er wordt gedurende het adviesproces dikwijls een goede volledige vergelijking verricht van verschillende financiële producten. – Er zijn voldoende procedures en controles ingericht om de kwaliteit van het adviesproces te borgen. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn op de juiste wijze berekend en adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt voldoende geborgd en gecontroleerd. – Er zijn begrenzingen ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden. Dit betreft bijvoorbeeld het instellen van een minimumpremie en/of looptijd of het uitsluiten van defensieve en zeer defensieve cliënten.
55 % = redelijk	<ul style="list-style-type: none"> – Geen of een beperkt deel van de adviezen is niet passend. – Van een belangrijk deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. Dit betekent niet automatisch dat deze adviezen niet passend zijn. – De volledigheid en de vastlegging van de geïnventariseerde cliëntinformatie moet beter. – Er wordt gedurende het adviesproces dikwijls een goede volledige vergelijking verricht van verschillende financiële producten. – Er zijn beperkt procedures opgesteld en er worden nauwelijks controles uitgevoerd op de kwaliteit van het adviesproces. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn grotendeels op de juiste wijze berekend en adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt voldoende geborgd en gecontroleerd. – Er zijn geen of niet voldoende begrenzingen ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden.

Classificatie	Aspecten die zijn beoordeeld bij de adviespraktijk	Aspecten die zijn beoordeeld bij het verstrekken van informatie aan financiële dienstverleners die adviseren
25% = matig tot slecht	<ul style="list-style-type: none"> – Van een belangrijk deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. – Er wordt onvoldoende informatie over de cliënt ingewonnen en/of vastgelegd in het cliëntendossier. – Er wordt gedurende het adviesproces geen of geen onvolledige vergelijking van verschillende financiële producten gemaakt. – Er zijn geen of onvoldoende procedures opgesteld rondom de advisering over beleggingsverzekeringen en er worden nauwelijks controles uitgevoerd op de kwaliteit van het adviesproces. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn in een aantal gevallen onjuist berekend en/of niet adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt niet of slechts beperkt geborgd en gecontroleerd. – Er zijn geen of niet voldoende begrenzings ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden.

Aangezien de bevindingen terugkomen bij meerdere marktpartijen in het onderzoek, gaat de AFM ervan uit dat deze bevindingen ook voor veel andere marktpartijen gelden. Dit rapport is onder andere bedoeld om financiële dienstverleners richtlijnen te geven voor de invulling en verbetering van het adviesproces van beleggingsverzekeringen.

De AFM overweegt handhavende maatregelen te nemen tegen de marktpartijen die slecht tot matig uit het onderzoek komen. In de afweging hierbij speelt onder meer een rol in hoeverre deze marktpartijen zelf reeds maatregelen voor verbeteringen hebben ingevoerd en cliënten compenseren die benadeeld zijn door niet passende adviezen of het hanteren van verkeerde rendementen. Ten aanzien van marktpartijen die redelijk uit het onderzoek komen, zal de AFM nu nog geen handhavende maatregelen nemen. Dit heeft mede te maken met het feit dat het wetgeving met open normen betreft, waarbij de AFM tot nu toe nog geen richtlijnen heeft gegeven. De AFM vindt het niet acceptabel dat cliënten het risico lopen dat het advies niet passend is. Daarom verwacht de AFM van alle marktpartijen dat zij het adviesproces of de wijze van het aanbieden van producten verbeteren, waarbij ze de richtlijnen uit dit rapport in acht nemen. De AFM zal in de toekomst overwegen handhavende maatregelen te nemen tegen de marktpartijen die op dat moment nog niet op een goede wijze adviseren of aanbieden.

Hieronder volgen de belangrijkste aanbevelingen voor de financiële dienstverleners die adviseren. Deze aanbevelingen worden in het rapport verder uitgewerkt.

1. Financiële dienstverleners winnen gedurende het adviesproces voldoende informatie in over de cliënt en leggen de ingewonnen informatie over de cliënt voldoende duidelijk vast in het cliëntendossier.
2. Financiële dienstverleners maken een goede vergelijking tussen een beleggingsverzekering en alternatieve producten, zoals 'bankbeleggen', 'banksparen', beleggingsrekeningen, spaarrekeningen en spaarverzekeringshypotheek, al dan niet gecombineerd met een losse overlijdensrisicoverzekering.
3. Financiële dienstverleners informeren de cliënt volledig en begrijpelijk over de kosten, risico's en kenmerken van de beleggingsverzekering.
4. Financiële dienstverleners controleren regelmatig binnen de organisatie in hoeverre ze kwalitatief goed advies hebben gegeven.

De verschillende aanbevelingen worden opgepakt door de bij het onderzoek betrokken marktpartijen die samen ongeveer 70% van de markt vormen. Aan de hand van de inzichten die zijn opgedaan tijdens dit onderzoek, zal de AFM dit jaar gericht onderzoek doen naar signalen over slechte adviezen over beleggingsverzekeringen door kleinere financiële dienstverleners. De AFM zal hierbij – waar nodig – handhavend optreden.

De AFM vindt ook dat de consument een eigen verantwoordelijkheid heeft bij de aanschaf van een financieel product. Over het algemeen besteedt de consument te weinig tijd aan het kopen van een financieel product en verdiept hij zich niet tot nauwelijks in de kenmerken van de verschillende producten. Dit terwijl hij er vaak jaren aan vast zit en het niet halen van de doelstelling waarvoor het product is gekocht grote consequenties voor hem kan hebben. Ten slotte is er bij veel consumenten een te sterke focus op "lage maandlasten", zonder dat men zich realiseert dat dit dikwijls grotere risico's (op restschulden) met zich meebrengt. De consument moet zich meer verdiepen in financiële producten en de risico's die daarbij horen. In dit rapport geeft de AFM in een aparte bijlage aan waar de consument op moet letten bij (het advies over) een beleggingsverzekering. De AFM zal de kennis en het bewustzijn verder proberen te stimuleren onder andere via haar consumentenwebsite en diverse consumentenfolders. Ook heeft de AFM een aparte folder 'Beleggingsverzekeringen' gemaakt.

Korte toelichting op de kosten, risicopremies en risicodekking van een beleggingsverzekering

Kosten en risicopremies van een beleggingsverzekering

Als u een beleggingsverzekering koopt betaalt u geld, de inleg. Deze inleg wordt grotendeels belegd en gaat renderen zodat u kans maakt op een positief rendement. Net als bij gewoon beleggen.

Net als bij gewoon beleggen worden er ook kosten in rekening gebracht. Deze kosten worden gemaakt om uw beleggingen te beheren en administreren. Daarnaast wordt een deel van de inleg in een potje gestopt, de risicopremie. Indien u komt te overlijden wordt uit dit potje een vooraf vastgestelde som geld uitbetaald aan de nabestaanden. Dit potje moet ook beheerd en geadmistreerd worden en daarmee zijn kosten gemoeid. Kortom, van uw inleg gaat een deel op aan risicopremies en kosten, terwijl het grotere deel belegd wordt en gaat renderen. De omvang van de kosten en de risicopremies kan sterk verschillen tussen producten.

De kosten en risicopremies van beleggingsproducten kunnen op twee manieren uitgedrukt worden:

1. Als percentage van de inleg. Bijvoorbeeld: van de inleg wordt 20% aan kosten ingehouden en 20% risicopremies;
2. Als deel van het bruto rendementspercentage. De kosten zijn dan het verschil tussen het bruto en het netto rendement. Bijvoorbeeld de kosten zijn 2%. Bij een bruto rendement van 6% betekent dit een netto rendement van $6\% - 2\% = 4\%$ ⁷.

Tabel 1 geeft een kort voorbeeld van de twee manieren waarop de kosten en risicopremies van beleggingsproducten kunnen worden uitgedrukt.⁸

Tabel 1: Voorbeeld

	Voorbeeld 1:	Voorbeeld 2:
	Uitgangspunten:	Uitgangspunten:
	Opbouw 200.000 euro in 30 jaar	Opbouw 200.000 euro in 30 jaar
	Verzekerd risico 200.000 euro	Verzekerd risico 110%
	20% risicopremie en 20% kosten	8% risicopremie en 20% kosten
Kosten en risicopremie (% van de inleg, manier 1)	40%	28%
Kosten en risicopremies (deel van het bruto rendementspercentage, manier 2)	2,6%	1,7%

⁷ We sluiten hier aan bij de gebruikelijke spreektaal. Correcter is het om te spreken over procentpunten en niet over een percentage van een rendement. In het voorbeeld zijn de kosten 2 procentpunten en niet 2% van het rendement. 2 procentpunten van 6% rendement zou neerkomen op 30% kosten als het uitgedrukt wordt in een percentage van het rendement.

⁸ Zie bijlage I voor een uitgebreide toelichting op de kosten, risicopremies en risicodekking van een beleggingsverzekering.

1 Inleiding

1.1 Waarom is dit onderzoek uitgevoerd?

Begin 2005 heeft de AFM een oriënterende analyse uitgevoerd naar het product beleggingsverzekeringen. Vier verzekeringsmaatschappijen hebben hier op vrijwillige en vertrouwelijke basis aan meegewerkt. Dit was het gevolg van het feit dat bevoegdheden van de AFM ten aanzien van beleggingsverzekeringen op dat moment beperkt waren tot enkele transparantieplichtingen.⁹ De Minister van Financiën heeft in oktober 2006 een openbare brief met de belangrijkste bevindingen van de AFM naar de Tweede Kamer gestuurd. Eén van de bevindingen is dat de informatieverstrekking onvolledig, ontoereikend en niet in alle gevallen juist is. Een andere bevinding is dat een belangrijk deel van de inleg niet belegd wordt, maar op gaat aan kosten en risicopremies.

Bovenstaande ontwikkelingen hebben veel ophef gecreëerd, waarbij veel kritiek is geuit op het gebrek aan transparantie van het product. Er is echter nog geen aandacht geschonken aan de kwaliteit van de advisering over beleggingsverzekeringen. Sinds 1 juli 2006 zijn er strengere publiekrechtelijke regels, die voorschrijven dat het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen zorgvuldig plaatsvindt.

De AFM is derhalve in het voorjaar van 2007 een onderzoek gestart naar beleggingsverzekeringen. Daarbij heeft de AFM voor het eerst de nadruk gelegd op de kwaliteit van de advisering over beleggingsverzekeringen vanaf 1 juli 2006. Doel van het onderzoek is enerzijds om een nulmeting te verrichten naar de stand van zaken rond de advisering over beleggingsverzekeringen in Nederland kort na de inwerkingtreding van deze adviesregels. Anderzijds is dit rapport bedoeld als oriëntatiepunt voor financiële dienstverleners bij het verstrekken van kwalitatief goede adviezen. Aan de hand van voorbeelden wordt waar nodig illustratief verheldering gegeven hoe de AFM naar de open normen in de wet kijkt. Dit neemt niet weg dat het in individuele gevallen wel nodig kan blijken nu al handhavend op te treden, wanneer er bij de beoordeelde adviespraktijk sprake is van evident en structureel afwijken van de wettelijke normen.

1.2 Waar is naar gekeken en bij wie?

De AFM heeft bij de 36 grootste marktpartijen die beleggingsverzekeringen aanbieden en adviseren een onderzoek uitgevoerd naar de manier waarop beleggingsverzekeringen worden aangeboden en geadviseerd. Hierdoor is ongeveer 70% van de markt in het onderzoek betrokken. Dit betreft dus verzekeraars, banken, tussenpersonen en adviesketens.

De AFM beschouwt als beleggingsverzekeringen alle financiële producten met een verzekerings- en beleggingscomponent. Dit betreft beleggingsverzekerings-

⁹ Dit betrof de *Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers en de regeling van de oude financiële bijsluiter*.

hypotheken, leven- en hybridehypotheken, kapitaalverzekeringen (evt. meeverbonden aan consumentenkrediet), koopsompolissen en pensioenproducten al dan niet in de vorm van combinatieproducten. De AFM beschouwt de beleggings-/effectenhypotheek (box 3) of ‘banksparen’ en ‘bankbeleggen’ in dit rapport niet als beleggingsverzekeringen.

Het doel van dit onderzoek was om een antwoord te krijgen op de vraag of beleggingsverzekeringen door deze marktpartijen op een zorgvuldige manier worden aangeboden en geadviseerd. De AFM heeft bewust de grootste marktpartijen onderzocht om zo snel mogelijk verbeteringen te realiseren die effect hebben op een grote groep van consumenten. Dit onderzoek is dus niet gericht op de kleinere financiële dienstverleners en die gezamenlijk ongeveer een marktaandeel van 30% hebben. Overigens kunnen ook de kleinere financiële dienstverleners met dit rapport hun voordeel doen, omdat het rapport ook is bedoeld om financiële dienstverleners die adviseren richtlijnen te geven voor de invulling en verbetering van het adviesproces van beleggingsverzekeringen.

De plicht om te adviseren in het belang van de cliënt bestaat civielrechtelijk al lang. Publiekrechtelijk is dit belangrijke zorgplichtaspect met ingang van 1 juli 2006 van kracht geworden door de inwerkingtreding van de Wet financiële dienstverlening (Wfd¹⁰). Deze adviesregels gelden ook voor beleggingsverzekeringen. Het onderzoek is daarom gericht op het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen vanaf 1 juli 2006.

Ten tijde van de start van het onderzoek is er in de media en de politiek onrust ontstaan over de hoogte van de kosten van beleggingsverzekeringen en de onduidelijkheid daarover. Die onrust was vooral gericht op beleggingsverzekeringen die in het verleden zijn geadviseerd. De onrust was de aanleiding voor Commissie De Ruiter om aanbevelingen te doen om de informatie rondom beleggingsverzekeringen te verduidelijken. In het onderzoek van de AFM zijn alleen adviezen vanaf 1 juli 2006 meegenomen en is niet gekeken naar de uitvoering van de aanbevelingen van Commissie De Ruiter door de financiële dienstverleners.

De wet stelt eisen aan het adviesproces bij financiële dienstverleners met betrekking tot:

- het inwinnen van de relevante informatie;
- het vastleggen van de gegevens van het klantprofiel.

De wet stelt ook eisen aan de uitkomst van het adviesproces met betrekking tot:

- de informatievoorziening;
- de passendheid van het advies.

De AFM beschouwt het proces en de uitkomsten van het proces als de adviespraktijk.

Tabel 2

Eisen aan het adviesproces	Uitkomst van het adviesproces
<p><i>Informatie inwinnen (art. 4:23, lid 1, onder a Wft):</i> Informatie inwinnen over financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis en ervaring, voor zover die redelijkerwijs relevant is voor het advies (klantprofiel).</p>	<p><i>Informatieverstrekking (art. 4:19, lid 2 en 4:20, lid 1 Wft):</i> De cliënt dient alle verplichte informatie te ontvangen en voorts alle informatie die redelijkerwijs relevant is om de dienst of het product adequaat te beoordelen. Die informatie moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn.</p>
<p><i>Informatie vastleggen (art. 4:15 Wft en 32 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen ('Bgfö')):</i> Klantprofiel en productgegevens vastleggen en gedurende 1 jaar bewaren (reconstrueerbaarheid).</p>	<p><i>Advies is mede gebaseerd op het klantprofiel en financiële dienstverlener licht overwegingen advies toe (art. 4:23, lid 1, onder b en 4:23, lid 1, onder c Wft):</i> De cliënt krijgt passend advies.</p>

Ten aanzien van de aanbieders stelt de wet eisen aan de wijze van berekening van de historische rendementen.¹¹ Daarnaast is in de wet opgenomen dat de aanbieder de noodzakelijke informatie ten aanzien van de financiële producten verstrekt aan de financieel dienstverlener die adviseert.¹² De financieel dienstverlener die adviseert kan geen passend advies geven zonder de noodzakelijke informatie van de aanbieder.

1.3 Hoe is het onderzoek uitgevoerd?

Allereerst heeft de AFM de 36 betrokken marktpartijen gevraagd informatie te geven waaruit blijkt hoe de procedures rondom het aanbieden en/of adviseren van beleggingsverzekeringen binnen de financiële dienstverlener zijn ingericht. Afhankelijk van het productaanbod van de onderzochte marktpartijen heeft de AFM de financiële dienstverleners die adviseren ook verzocht om maximaal tien cliëntendossiers te selecteren en aan de AFM te geven. De AFM heeft hierbij strikte voorwaarden opgenomen. De marktpartijen dienden allereerst dossiers op te leveren in de categorieën Hypotheek, Pensioen en Overig (bijvoorbeeld vermogensopbouw voor de studie van de kinderen). Daarbij dienden ze per categorie het product te selecteren dat het meest is verkocht sinds 1 januari 2007, alsmede de cliënten te selecteren die in die periode de betreffende producten hebben afgenomen. Daarnaast dienden ze zowel offensieve, neutrale als defensieve cliëntendossiers aan te leveren. De AFM heeft in totaal 165 cliëntendossiers geanalyseerd.

¹¹ Art. 2:2, eerste lid en art. 3:9, eerste lid, onder a, Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ('Nrgfo').

¹² Artikel 4:99, eerste lid, Wft

De AFM heeft beoordeeld, op basis van de informatie die is opgenomen in de cliëntendossiers, op welke manier het adviseren van beleggingsverzekeringen in de praktijk plaatsvindt. De AFM heeft alle ontvangen informatie en documentatie onderzocht en getoetst aan de geldende wet- en regelgeving.¹³

Op basis van deze beoordeling is per financiële dienstverlener een conceptrapportage opgesteld met daarin de conceptbevindingen van de AFM. Deze conceptrapportage is verzonden aan de financiële dienstverleners met het verzoek te reageren. De financiële dienstverleners hebben hun reactie op de conceptrapportage met eventueel nog ontbrekende documentatie aan de AFM geretourneerd en aangegeven maatregelen te nemen ter verbetering. De AFM heeft de reacties van de financiële dienstverleners beoordeeld. Op basis van haar eigen bevindingen alsmede de reactie van de financiële dienstverleners heeft de AFM de definitieve bevindingen vastgesteld en heeft zij deze verwerkt in de definitieve individuele terugkoppelingen, die zowel mondeling als schriftelijk verstrekt zijn aan de betrokken financiële dienstverleners. Voorliggend rapport is gebaseerd op de definitieve bevindingen.

1.4 Voor wie is dit rapport bedoeld?

Bij het adviseren over beleggingsverzekeringen geldt een aantal normen uit de Wft. Deze normen vormen de kapstok voor het adviesproces. Uit het onderzoek blijkt dat deze normen niet altijd goed worden nageleefd.

Dit rapport is bedoeld als leidraad voor financiële dienstverleners die onder andere beleggingsverzekeringen adviseren. Daarnaast zal de AFM in dit rapport in een aparte bijlage aangeven waar de consument op moet letten bij (het advies over) een beleggingsverzekering.

In hoofdstuk 2 geeft de AFM kort enkele achtergronden ten aanzien van beleggingsverzekeringen. In hoofdstuk 3 tot en met 8 schetst de AFM een goede adviespraktijk waarbij een beleggingsverzekering wordt geadviseerd, gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM. Met nadruk wijst de AFM erop dat zij met het weergeven van de voorbeelden van een goede adviespraktijk niet wil bepalen dat deze wijze van adviseren de enige wijze is waarop de open norm kan worden geconcretiseerd. Voor iedere financiële dienstverlener is de vrijheid aanwezig om de open norm op eigen wijze in praktijk te brengen, zolang hij minimaal voldoet aan de eisen die de wet stelt. In hoofdstuk 9 noemt de AFM de belangrijkste bevindingen en aanbevelingen uit het onderzoek.

In bijlage II geeft de AFM aan waar een consument op moet letten bij (het advies over) een beleggingsverzekering. Voorts licht de AFM in bijlage III de AFM de hefboomwerking nader toe. De hefboomwerking is een belangrijke factor die kan drukken op de opbrengsten van de beleggingsverzekering. Tenslotte geeft de AFM in bijlage IV een overzicht van de relevante artikelen uit de wet- en regelgeving.

¹³ Zie hiervoor de tabel 2 in paragraaf 1.2 van dit rapport.

2 Enkele achtergronden

2.1 Waarom bouwt een cliënt vermogen op?

Cliënten sluiten een beleggingsverzekering af om vermogen op te bouwen. Dit vermogen is bedoeld om bijvoorbeeld een hypotheek af te lossen, pensioen op te bouwen, kinderen te laten studeren of een grote uitgave te kunnen doen.

Naast het opbouwen van vermogen wordt er binnen een beleggingverzekering ook altijd een risicokapitaal meeverzekerd, meestal overlijden, maar bijvoorbeeld ook arbeidsongeschiktheid of werkloosheid. De uitkering bij overlijden kan een gegarandeerd bedrag zijn, maar ook een percentage (bijvoorbeeld 110%) van de opgebouwde waarde.

Bij een beleggingsverzekering loopt de cliënt het risico dat het doelvermogen niet wordt bereikt. Maar hij heeft ook de kans dat de opgebouwde waarde hoger is dan het doelvermogen. Soms is er sprake van garantie binnen de beleggingsverzekering en wordt aan het einde van de looptijd een minimum gegarandeerd eindkapitaal uitgekeerd.

2.2 Waarom zijn beleggingsverzekeringen zo grootschalig verkocht?

De volgende omstandigheden zijn met name bepalend geweest voor de grote hoeveelheid verkochte polissen tussen met name 1995 en 2001:

- Goede beursjaren: de aandelenkoersen zijn in die periode fors gestegen waardoor de maatschappelijke interesse in beleggen sterk is toegenomen.
- Fiscale aspecten: voor levensverzekeringen zoals beleggingsverzekeringen gelden behoorlijke fiscale voordelen, die inmiddels wel steeds minder zijn geworden.
- Productontwikkeling: hypotheek en pensioen zijn toen vaker gekoppeld aan beleggingsverzekeringen, mede door bovenstaande ontwikkelingen.
- Beperkte transparantie: de informatieverstrekking over de kosten en risico's van beleggingsverzekeringen was onvolledig en ontoereikend.
- Hoge provisiestructuren: de bemiddelaars ontvingen hoge provisies van aanbieders (verzekeraars) voor het verkopen van beleggingsverzekeringen, die grotendeels werden uitgekeerd aan het begin van de looptijd van de beleggingsverzekering.

2.3 Transparantie over kosten en risicopremies is toegenomen

Begin 2005 heeft de AFM een oriënterende analyse uitgevoerd naar het product beleggingsverzekeringen. Eén van de bevindingen is dat de informatieverstrekking onvolledig, ontoereikend en niet in alle gevallen juist is.

De transparantie ten aanzien van beleggingsverzekeringen is sinds 1 oktober 2006 verbeterd door de invoering van de vernieuwde financiële bijsluiter. De

nieuwe financiële bijsluiter is korter, overzichtelijker en bevat een risicometer waardoor de consument in één oogopslag kan zien hoe groot of klein de risico's van het product zijn. Verder worden de kosten weergegeven in bedragen in plaats van in percentages en vindt er een splitsing plaats van de totale kosten in premies ten behoeve van een risicodekking en overige kosten ten behoeve van de administratie en het beheer van beleggingen

Het Verbond van Verzekeraars heeft in december 2006¹⁴ een rapport gepubliceerd waarin een overzicht wordt gegeven van de kosten van een beleggingsverzekering. Het Verbond van Verzekeraars heeft in dat rapport berekend welk rendement wordt behaald met een beleggingsverzekering van een verzekeraar en welk rendement wordt behaald met een spaar/belegproduct van een bank. Het Verbond van Verzekeraars stelt dat er gemiddeld gezien, na aftrek van de kosten, bij verzekeraars van 4% bruto rendement 0,9% netto rendement overblijft. Bij banken ligt dit gemiddeld iets hoger: 1,5%. De spreiding in rendement in relatie tot kosten is bij verzekeraars echter groter waardoor de meest voordelige aanbieder een verzekeraar kan zijn. Gevolg hiervan is dat niet op voorhand kan worden geconcludeerd dat het ene product beter is dan het andere.

De bevindingen van de AFM van de oriënterende analyse uit 2005 vormden voor de verzekeringssector de aanleiding tot het instellen van de Commissie De Ruiter. Deze commissie is eind 2006 gekomen met aanbevelingen voor het verder verbeteren van de transparantie rond beleggingsverzekeringen. De Commissie De Ruiter geeft onder andere aan dat de consument meer inzicht moet krijgen in de verschillende componenten van de beleggingsverzekering en dan vooral in de verschillende kostensoorten. De informatie is onvoldoende of versnipperd, waardoor de consument geen totaalbeeld krijgt van het product en de daaraan verbonden kenmerken (inclusief kosten en risico's). Eén van de belangrijkste aanbevelingen van de Commissie De Ruiter is de introductie van standaardmodellen. In deze modellen wordt uitleg gegeven over en inzicht gegeven in de administratieve beleggingskosten, risicopremies en risico's van beleggingsverzekeringen.¹⁵ Inmiddels zijn de modellen geïmplementeerd door de financiële dienstverleners die beleggingsverzekeringen aanbieden en hebben veel consumenten de eerste jaarlijkse opgave ontvangen met daarin de stand van zaken van hun beleggingsverzekering.

2.4 Wijzigingen in de fiscale mogelijkheden

Naast de toegenomen transparantie zijn de afgelopen jaren de fiscale voordelen voor beleggingsverzekeringen sterk ingeperkt. Voorheen was het mogelijk om met nagenoeg alle varianten van een beleggingsverzekering een fiscaal voordeel te behalen. Maar daar is sinds 2001 verandering in gekomen.

¹⁴ http://www.verzekeraars.nl/UserFiles/File/download/transparantie_1206.pdf

¹⁵ Een aantal aanbevelingen van de Commissie De Ruiter zijn inmiddels per 1 januari 2008 publiekrechtelijk vastgelegd in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen. De Modellen van de Commissie De Ruiter zijn het resultaat van zelfregulering.

Een beleggingsverzekering kan belastingvoordeel opleveren wanneer de verzekering wordt gebruikt voor de aflossing van de hypotheek (kapitaalverzekering eigen woning (KEW))¹⁶ of voor de opbouw van een aanvullend pensioen (lijfrentepolis).

Bij een KEW voor de aflossing van een hypotheek gelden onder andere de volgende voorwaarden. De polis moet een looptijd hebben van minimaal 15 jaar en deze moet zijn afgesloten bij een verzekeraar en dus niet bij een eigen Besloten Vennootschap of bij een particulier. Ook is de cliënt verplicht de uitkering te gebruiken voor de aflossing van de hypotheek. Daarnaast mag de verhouding tussen de hoogste en laagst betaalde premie maximaal 1:10 zijn. Wanneer voldaan is aan alle regels telt het opgebouwde doelvermogen niet mee voor de vermogensrendementsheffing in box 3. Wanneer de verzekering tot uitkering komt moet wel belasting worden betaald. Er geldt echter een vrijstelling in box 1 van maximaal 145.000 euro¹⁷ per persoon, bij een premiebetaling van 20 jaar of meer. Bij een premiebetaling van 15 tot 19 jaar is de vrijstelling slechts 32.900 euro¹⁸ per persoon. Vanaf 2001 is de aftrek van de hypotheekrente overigens niet meer onbeperkt, maar beperkt tot een periode van maximaal 30 jaar.

Voor de lijfrentepolis geldt dat de premie voor de lijfrentepolis nu alleen nog maar fiscaal aftrekbaar is, voor zover de cliënt een pensioentekort kan aantonen. Ook gelden er speciale regels bij bijvoorbeeld ontslagvergoedingen (Gouden Handdruk). Overigens mag het uiteindelijke opgebouwde vermogen alleen worden gebruikt voor de aankoop van lijfrentes om van het fiscale voordeel gebruik te kunnen maken.

Beleggingsverzekeringen die voor andere doelstellingen (bijvoorbeeld studieplannen of luxe uitgaven zoals een auto) worden afgesloten leveren geen fiscaal voordeel op.

2.5 De markt is veranderd

De toegenomen transparantie, in combinatie met de sterke inperking van de fiscale voordelen voor beleggingsverzekeringen de afgelopen jaren, heeft ertoe geleid dat er aanzienlijk minder beleggingsverzekeringen zijn geadviseerd. Zo zijn er in 2007, ten opzichte van 2006, 41% minder polissen afgesloten en bedraagt het verschil in verzekerd kapitaal 23%.¹⁹

Daar komt bij dat er sinds 1 januari 2008 een nieuw alternatief is voor een beleggingsverzekering. Er kan nu ook met 'banksparen' of 'bankbeleggen'²⁰ met fiscaal voordeel een vermogen voor een aanvullend pensioen of voor aflossing van een hypotheekschuld worden opgebouwd. Tot 1 januari 2008 was het fiscale voordeel

16 De fiscale voordelen van de hypotheekrenteaftrek laten we hier buiten beschouwing. Deze zijn in hoofdstuk 8 van het AFM-rapport "Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek" al uitgebreid besproken.

17 Dit betreft het bedrag voor 2008 en wordt jaarlijks bijgesteld met een inflatiecorrectie.

18 Dit betreft het bedrag voor 2008 en wordt jaarlijks bijgesteld met een inflatiecorrectie.

19 Bron: Centrum voor Verzekeringsstatistiek, 's-Gravenhage.

20 Omdat dit rapport is gericht op de adviespraktijk van producten met beleggingselementen, wordt in dit rapport verder alleen gesproken over de beleggingsvariant, namelijk 'bankbeleggen'.

(van box 1) alleen te behalen met een beleggingsverzekering. Bij 'bankbeleggen' voor een eigen woning gelden dezelfde fiscale voordelen en voorwaarden als bij een beleggingsverzekering. De beleggingsrekening waar het vermogen wordt opgebouwd voor het aflossen van de hypotheek wordt in dat geval aangeduid als een 'Beleggingsrecht Eigen Woning' (BEW). De beleggingsrekening waar het vermogen wordt opgebouwd voor het opbouwen van pensioen wordt in dat geval aangeduid als een 'lijfrentebeleggingsrecht' (LBR). Voor een 'lijfrentebeleggingsrecht' geldt dat de premie voor de lijfrentepolis alleen fiscaal aftrekbaar is, voor zover de cliënt een pensioentekort kan aantonen. Een groot verschil is dat er bij 'bankbeleggen' of een 'lijfrentebeleggingsrecht', in tegenstelling tot bij een beleggingsverzekering, geen verplichte overlijdensrisicoverzekering in het product is verwerkt.

Een ander verschil is de situatie bij overlijden. Bij 'bankbeleggen' gaat de tot dan toe opgebouwde waarde over naar de erfgenamen en telt deze dus mee in de berekening van het successierecht, net als bij een losse beleggingsrekening. Bij een beleggingsverzekering keert de verzekeraar het verzekerde bedrag bij overlijden uit aan de andere verzekerde of een in de polis bepaalde begunstigde. Dit kan de geldverstrekker zijn van de eventuele hypotheek.

De verwachting van de AFM is dat de introductie van het 'bankbeleggen', in combinatie met de toegenomen transparantie, verdere concurrentie op de kosten van beleggingsverzekeringen zal bewerkstelligen.

2.6 Aanbeveling Ombudsman Financiële Dienstverlening

Op 4 maart 2008 heeft de Ombudsman Financiële Dienstverlening zijn aanbeveling gepresenteerd om een einde te maken aan de onenigheid tussen aanbieders en consumenten(organisaties) over in het verleden verkochte beleggingsverzekeringen. De Ombudsman Financiële Dienstverlening schrijft onder andere het volgende²¹:

“De hoogte van de gehanteerde risicopremie en de hoogte en systematiek van de kosteninhoudingen blijken evenwel, na bestudering van de beleggingsproducten van verzekeraars, waaronder de productinformatie voor de consument, en bij de behandeling van de voorgelegde geschillen doorgaans onvoldoende duidelijk.”

“Slechts met zeer kleine stappen zijn sedert 2000 verbeteringen in de voorlichting over beleggingsproducten bereikt, die echter, tot aan het moment van implementatie van de aanbevelingen van de Commissie De Ruiter in de loop van 2008, naar de opvatting van de Ombudsman onvoldoende zijn geweest.”

In een persbericht van 12 maart 2008 van het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening wordt de maximale hoogte van de kosten en risicopremie

als volgt verduidelijkt:

“De Ombudsman heeft niet een zogenaamde ‘Wabeke norm’ van 3,5% kosten maximering voor alle beleggingsverzekeringen bepaald. De Ombudsman heeft, voor zover sprake is van enige normering, de kostenlading van lopende polissen van beleggingsverzekeringen tot een maximum van 2,5% redelijk geacht. De redelijkheidsnorm met betrekking tot kosten is dus voor wat betreft de Financiële Ombudsman 2,5%.

De compensatie die verzekeraars wordt aanbevolen wordt evenwel gematigd om in de Aanbeveling genoemde redenen. Om die reden zouden verzekeraars maximaal 3,5% van de in het verleden ingehouden kosten mogen behouden. De Aanbeveling zegt: “Maximaal”, dat wil zeggen kosteninhouding tot hooguit genoemd percentage. Geschilpartijen dienen het uiteindelijke percentage per productgroep van beleggingsverzekeringen met elkaar nader overeen te komen.”

“Beleggingsverzekeringen kennen een beleggingsdeel en een risicoverzekering. De premies voor het overlijdensrisico, dat door de verzekering wordt gedekt, vormen juridisch en verzekeringstechnisch geen kosten. Toch maximeert de Aanbeveling ook dit gedeelte van de inleg van de consument. Deze premies moeten dezelfde zijn als voor gelijke losse risicoverzekeringen worden betaald, dus zonder oneigenlijke opslagen. Het meerdere dat de consument in rekening is gebracht, dient te worden terugbetaald.”

Een aantal aanbieders heeft publiekelijk te kennen gegeven de aanbeveling van de Ombudsman Financiële Dienstverlening te zullen opvolgen. De AFM gaat ervan uit dat deze aanbieders zich hieraan houden en dat zij opvolging geven aan de brief zoals recentelijk gestuurd door de Ombudsman Financiële Dienstverlening aan de aanbieders.

3 Inleiding adviespraktijk

Een belangrijk kenmerk van een beleggingsverzekering is dat de cliënt risico loopt dat het doelvermogen niet wordt bereikt, maar dat de cliënt ook de kans heeft dat de opgebouwde waarde hoger is dan het doelvermogen. Beleggingsverzekeringen zijn complexe producten en worden daarom weinig zonder advies verkocht. Voor het verstrekken van een passend advies is onder meer informatie over de risicobereidheid van een cliënt relevant.

In het AFM-rapport 'Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek' heeft de AFM al beschreven hoe een goede adviespraktijk er uit zou kunnen zien bij hypotheek, waarbij eventueel een beleggingshypotheek kan worden geadviseerd. Ook in dit rapport worden voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk²², maar nu specifiek gericht op de advisering over een beleggingsverzekering.

Natuurlijk zal de financiële dienstverlener bij een goede adviespraktijk zich eerst verdiepen in de cliënt, voor hij gaat nadenken welk product bij de cliënt past. Dat de uitkomst van het advies een beleggingsverzekering is, is natuurlijk niet van begin af aan bekend. Aangezien dit rapport geschreven is naar aanleiding van het onderzoek van de AFM specifiek naar de advisering over beleggingsverzekeringen zal bij de beschrijving van de goede adviespraktijk vooral worden ingegaan op die zorgplichtaspecten die van belang zijn als een beleggingsverzekering wordt geadviseerd.

Beleggingsverzekeringen worden niet alleen geadviseerd in constructies met hypotheek, maar bijvoorbeeld ook om privé een aanvullend pensioen op te bouwen. In het rapport volgen we mevrouw Groen en meneer Verde die respectievelijk vermogen willen opbouwen voor de aanschaf van een vakantiehuisje en voor het aanvullen van het pensioen. De financiële dienstverleners van mevrouw Groen en meneer Verde volgen hierbij een goede adviespraktijk. De namen van deze personen zijn fictief, maar de wijze van advisering is gebaseerd op de bevindingen uit het AFM onderzoek. Ook worden er voorbeelden uitgewerkt van een ontoereikende adviespraktijk. De voorbeelden van een ontoereikende adviespraktijk zijn iedere keer bedoeld om één specifiek element toe te lichten en hebben niet de bedoeling om alle mogelijke ontbrekende elementen te benoemen. De voorbeelden van een ontoereikende adviespraktijk zijn net als de voorbeelden van een goede adviespraktijk gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

In hoofdstuk 4 tot en met 7 is aan het einde van het hoofdstuk een aantal bevindingen uit het onderzoek van de AFM opgenomen in een tabel. De bevindingen in de tabel laten een goede adviespraktijk ('Zo kan het') en een ontoereikende adviespraktijk ('Zo moet het niet') zien. De uitgewerkte voorbeelden en de bevindingen

²² Een goede adviespraktijk houdt in dat de relevante cliëntgegevens worden ingewonnen en vastgelegd (het adviesproces) en dat de uitkomsten leiden tot een passend advies en juiste informatievoorziening aan de cliënt.

gen in de tabellen zijn bedoeld ter ondersteuning van de financiële dienstverleners om een goede invulling te geven aan hun adviespraktijk. De AFM beveelt alle financiële dienstverleners dan ook aan om hun eigen adviespraktijk te toetsen aan de voorbeelden die in dit rapport worden gegeven en hun adviespraktijk daar waar nodig te verbeteren.

Met nadruk wijst de AFM erop dat zij met het weergeven van de voorbeelden gebaseerd op een goede adviespraktijk niet wil bepalen dat deze wijze van adviseren de enige wijze is waarop de open norm geconcretiseerd kan worden. Voor iedere financiële dienstverlener is de vrijheid aanwezig om de open norm op eigen wijze in praktijk te brengen, mits hij er voor zorgt dat zijn advies passend is en hij daarbij in voldoende mate en juiste informatie aan de cliënt verstrekt.

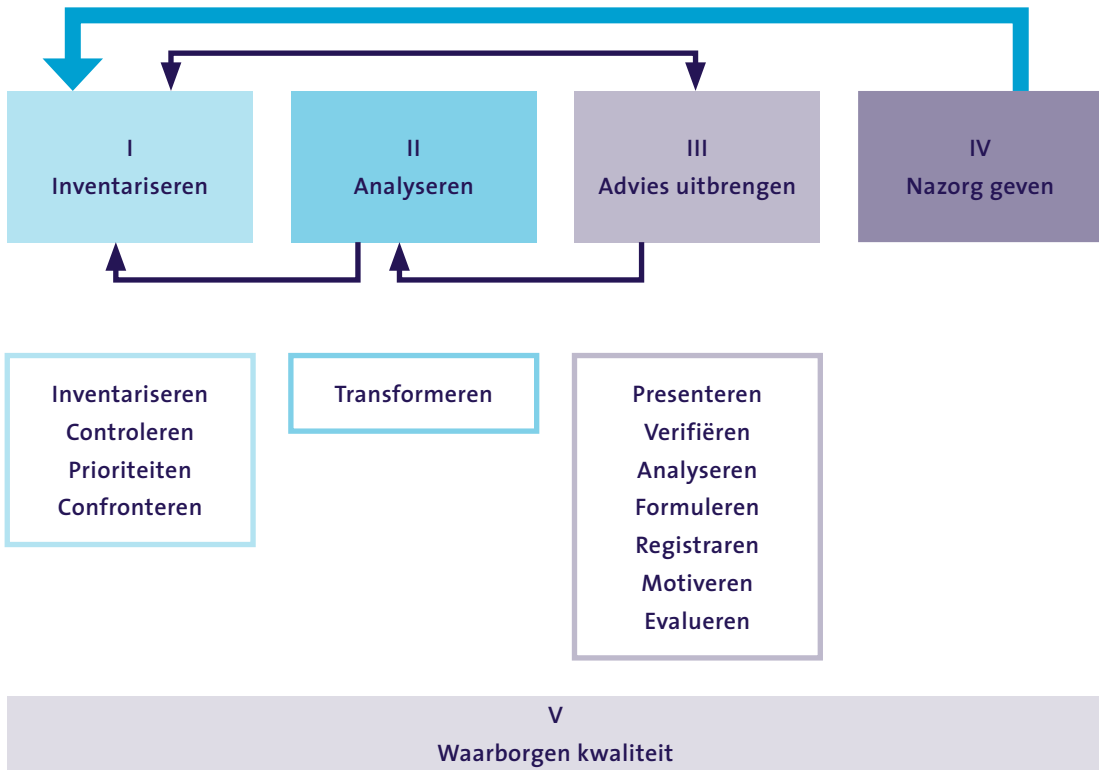
De adviespraktijk wordt in vijf blokken beschreven:

- Blok I: Inventariseren van alle relevante gegevens, kenmerken, wensen en behoeften van de cliënt, inclusief de controle op de juistheid en volledigheid van die gegevens en het informeren over de verschillende financiële producten;
- Blok II: Analyseren van de gegevens van de cliënt door de uitgangspunten en wensen van de cliënt te vertalen naar mogelijkheden en te berekenen of de mogelijkheden aansluiten bij die wensen en uitgangspunten;
- Blok III: Advies uitbrengen aan de cliënt met de motivering van het specifieke advies en de cliënt informeren over de kosten, kenmerken en risico's;
- Blok IV: Nazorg geven door de cliënt te ondersteunen gedurende de looptijd van het afgesloten financiële product;
- Blok V: Waarborgen kwaliteit door de uitgangspunten van een goede adviespraktijk te verspreiden binnen de organisatie en te controleren op de uitvoering daarvan. Het inwinnen van cliëntinformatie en het informeren van cliënten over de kenmerken en risico's van financiële producten wisselen elkaar daarbij voortdurend af.

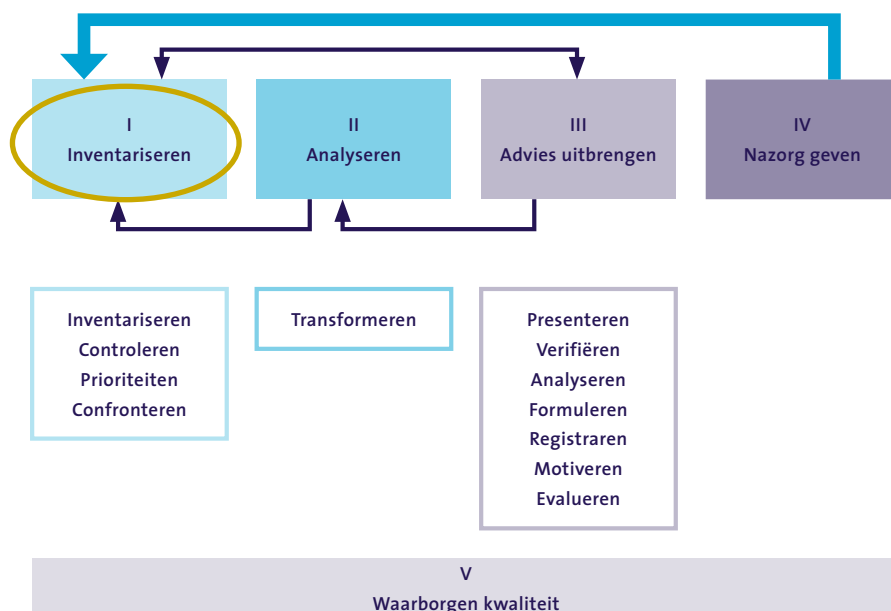
In het rapport 'Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek' heeft de AFM eerder de twaalf stappen voor een goede adviespraktijk beschreven²³. Deze stappen worden in dit rapport niet opnieuw tot in detail beschreven, maar meegenomen in de beschrijving bij de blokken. In afbeelding 1 is de adviespraktijk verdeeld in de vijf blokken opgenomen, waarbij ook is aangegeven welke van de eerder genoemde twaalf stappen daaronder vallen.

²³ Bladzijde 17-19 van dat rapport.

Afbeelding 1 Adviespraktijk



4 Inventariseren



De financiële dienstverlener inventariseert van iedere (potentiële) cliënt de volgende kenmerken:

- zijn doelstelling(en);
- zijn kennis en ervaring ten aanzien van financiële producten;
- zijn financiële positie; en
- zijn risicobereidheid.

De kenmerken samen worden ook wel het klantprofiel²⁴ genoemd. De wijze waarop de financiële dienstverlener de verschillende elementen uit het klantprofiel inventariseert en vastlegt is vormvrij, zolang dit klantprofiel volledig en duidelijk is en de financiële dienstverlener deze informatie meeneemt in zijn advies. De financiële dienstverlener bewaart het ingewonnen klantprofiel ten minste één jaar vanaf het moment van advisering. Aan de hand van dit klantprofiel kan de financiële dienstverlener aantonen (voor zichzelf, de cliënt of de AFM) dat het advies passend²⁵ is bij de cliënt. En omgekeerd zijn de kenmerken van het advies te herleiden naar de relevante ingewonnen informatie van de cliënt.

Er zijn verschillende vormen van inventariseren en vastleggen van het klantprofiel. Het kan aan de hand van bijvoorbeeld een standaard inventarisatieformulier op papier of in een geautomatiseerd systeem. In ieder geval achterhaalt de financiële dienstverlener de relevante informatie in een uitgebreid gesprek. Soms worden de gegevens meteen vastgelegd in een definitieve vorm en gedurende het adviesproces bijgewerkt. Soms worden alle aantekeningen pas aan het einde van het adviesgesprek omgezet in de definitieve vorm van vastlegging. Van belang

²⁴ De term *klantprofiel* komt voort uit de toelichting op artikel 32 Bgfo: “Het klantprofiel moet zo duidelijk zijn dat de financiële dienstverlener aan de hand van die informatie aannemelijk kan maken dat het verkochte product (of, in geval van een adviseur, het aanbevolen product) past bij de consument of de cliënt.”

²⁵ Een advies is passend als het mede gebaseerd is, en de financiële dienstverlener het advies heeft afgestemd, op de relevante informatie uit het klantprofiel.

hierbij is in ieder geval dat er altijd voldoende ruimte is voor de financiële dienstverlener om het klantprofiel zo specifiek mogelijk te maken en aan te vullen of te wijzigen in de loop van het adviesgesprek.

Het adviesproces begint ermee dat de financiële dienstverlener zich verdiept in de cliënt. Door de cliënt vragen te stellen start de financiële dienstverlener met de inventarisatie van het klantprofiel. De cliënt is verantwoordelijk voor het geven van een zo compleet mogelijk antwoord. Dit klantprofiel blijft tijdens het hele proces een belangrijke rol spelen en vormt de leidraad voor het geven van een passend advies. Gedurende het hele adviesproces wordt het klantprofiel verder aangevuld met nieuwe relevante gegevens van de cliënt en/of wordt de informatie van de cliënt aangescherpt, omdat de cliënt op basis van de informatieverstrekking van de financiële dienstverlener zijn wensen en behoeften verder prioriteert of bijstelt. De cliënt kan bijvoorbeeld zekerheid belangrijker vinden dan lage maandlasten of andersom. Het definitieve klantprofiel is de uiteindelijke weergave van de specifieke gegevens, kenmerken, wensen en behoeften van de cliënt waar het gegeven advies mede op gebaseerd is. Het samenstellen van het klantprofiel is dus geen eenmalige activiteit aan het begin, maar vindt gedurende het gehele adviesproces plaats.

Overigens heeft de financiële dienstverlener niet altijd met slechts één cliënt te maken, maar zitten vaak beide partners bij de financiële dienstverlener aan tafel. De partners hebben niet altijd dezelfde kennis, ervaring of risicobereidheid. Het is belangrijk dat de financiële dienstverlener zich daar bij zijn inventarisatie van bewust is en dat hij zijn advies uiteindelijk baseert op de behoeften, wensen en kenmerken van beide cliënten, als dat relevant is voor het te adviseren product.

In de volgende paragrafen worden de vier elementen van het klantprofiel verder toegelicht.²⁶ Ook wordt er ingegaan op de informatieverstrekking waarbij de financiële dienstverlener de cliënt informeert over de kenmerken en risico's van relevante financiële producten. Op basis van de reactie van de cliënt naar aanleiding van die informatie stelt de financiële dienstverlener eventueel het klantprofiel bij en prioriteert hij de wensen en behoeften van de cliënt. Hij zet de wensen en behoeften ook af tegen de tijd. Welke doelen en wensen heeft de cliënt nu, binnenkort en op lange termijn?

Hierna worden mevrouw Groen en meneer Verde geïntroduceerd, die in dit rapport als voorbeeld gelden van een goede adviespraktijk. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A Introductie mevrouw Groen

Mevrouw Groen heeft een afspraak bij een financiële dienstverlener omdat zij een bedrag wil opbouwen. Ze heeft met haar ouders afgesproken dat ze over 20 jaar het vakantiehuisje in Drenthe van hen koopt en wil nu beginnen met het opbouwen van het benodigde bedrag. De financiële dienstverlener geeft aan dat hij meer informatie nodig heeft om mevrouw Groen advies te kunnen geven. De financiële dienstverlener stelt mevrouw Groen vragen over haar financiële positie, kennis en ervaring met financiële producten, haar doelstelling en de risicobereidheid terwijl hij aantekeningen maakt. Mevrouw Groen is 30 jaar, getrouwd, en heeft een dochter van 5 jaar oud.

B Introductie meneer Verde

Meneer Verde komt bij een financiële dienstverlener, omdat hij een aanvullend pensioen wil opbouwen. Hij heeft op internet eens een berekening gemaakt van de hoogte van zijn pensioen en is bang dat hij te weinig zal krijgen om te blijven leven zoals hij nu doet. Hij heeft geen behoefte aan een lang gesprek, hij wil “gewoon beleggen.” Hij wil wel graag weten op welke manier hij dat het beste kan doen. De financiële dienstverlener geeft aan dat hij geen advies kan geven zonder dat hij meer informatie heeft over meneer Verde. Meneer Verde gaat dus toch maar even zitten en de financiële dienstverlener maakt aan de hand van het uitgebreide gesprek een klantprofiel. Meneer Verde is 40 jaar, getrouwd, en heeft geen kinderen.

4.1 Doelstelling(en)

De financiële dienstverlener brengt de concrete doelstelling van de cliënt in kaart en de termijn waarbinnen de doelstelling gerealiseerd moet worden. Vaak heeft de cliënt meerdere doelstellingen en zijn deze niet allemaal even concreet. De financiële dienstverlener zorgt ervoor dat hij de doelstelling(en) van de cliënt juist heel concreet maakt. Bijvoorbeeld hoe groot het percentage is dat de cliënt wil aflossen van zijn hypotheek, de gewenste pensioenleeftijd of het bedrag dat de cliënt in de toekomst nodig heeft voor een ander bepaald doel.

De financiële dienstverlener kijkt dus naar de wensen en behoeften van de cliënt en vertaalt dat onder andere naar het bedrag dat daarvoor nodig is, het zogenaamde doelvermogen. De financiële dienstverlener beperkt zich niet alleen tot de inventarisatie van de doelstelling als het kopen van een huis of een aanvullend pensioen, maar vraagt de cliënt ook naar de gewenste levensstijl en belangrijke veranderingen voor de cliënt in de toekomst. Deze kunnen de financiële behoefte van de cliënt, maar ook bijvoorbeeld het benodigde doelvermogen of de pensi-

oenleeftijd beïnvloeden. Verder is deze informatie ook belangrijk om te bepalen hoe flexibel het te adviseren product moet zijn, dat wil zeggen in hoeverre het noodzakelijk is dat het product gemakkelijk, zonder (veel) kosten aan te passen is.

De financiële dienstverlener toetst ook of de uitleg die de cliënt krijgt over de verschillende productsoorten er bij de cliënt toe leidt dat hij van gedachten verandert over zijn wensen en doelstellingen. De financiële dienstverlener gaat daarbij verder in op de samenhang tussen de doelstelling(en) van de cliënt en de andere elementen van het klantprofiel, zoals de financiële situatie en de risicobereidheid van de cliënt. Ook wijst hij de cliënt erop als zijn doelstellingen met elkaar conflicteren. Denk daarbij bijvoorbeeld aan het volledig willen aflossen van de hypotheek en tegelijkertijd lage maandlasten willen hebben.

Bij het inventariseren van de doelstelling(en) van de cliënt staat de financiële dienstverlener ook stil bij de soort dienstverlening waar de cliënt behoefte aan heeft. Hoe wil de cliënt omgaan met toekomstige veranderingen in zijn situatie en/of het af te sluiten financiële product? Wil de cliënt zelf actief het financiële product beheren? De meeste cliënten kunnen zelf niet (goed) inschatten waar zij behoefte aan hebben en welke risico's bepaalde vormen van dienstverlening met zich meebrengen. De financiële dienstverlener zorgt er dus ook voor dat hij de verschillende vormen van dienstverlening uitlegt aan de cliënt en zelf ook aangeeft welke vorm hij het meest geschikt vindt voor de cliënt.

4.2 Kennis en ervaring

De financiële dienstverlener inventariseert de kennis en ervaring van de cliënt ten aanzien van de werking en de risico's van verschillende financiële producten. De financiële dienstverlener vraagt niet alleen of de cliënt kennis en ervaring heeft met alle mogelijk relevante specifieke producten. Hij controleert ook hoe groot die kennis is door vragen te stellen over de verschillende producten, te vragen welke ervaring de cliënt heeft en hoe lang de cliënt al ervaring heeft. Hij controleert of de cliënt voldoende weet van de risico's die bij de verschillende producten horen en deze risico's ook begrijpt. Op basis van de informatie over de kennis en ervaring van de cliënt moet de financiële dienstverlener bij de informatieverstrekking meer of minder uitgebreid ingaan op de verschillende financiële producten. Ook zal hij op basis van de informatie over de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot beleggen meer of minder tijd moeten besteden aan het inventariseren van de risicobereidheid van de cliënt. De financiële dienstverlener stemt dus zijn inventarisatie en informatie af op de kennis en ervaring van de cliënt.

4.3 Financiële positie

Een financieel product kan niet worden geadviseerd zonder de huidige en toe-

komstige financiële positie van de cliënt in kaart te brengen. Van belang voor de financiële positie zijn bijvoorbeeld het inkomen van de cliënt en eventuele partner, het vermogen en de schulden, eventuele alimentatieverplichtingen en de ruimte die de cliënt heeft om de verplichtingen van een financieel product te kunnen betalen. Hiervoor brengt de financiële dienstverlener ook de uitgaven van de cliënt in kaart, zowel zijn vaste lasten als zijn uitgavenpatroon. Daarnaast brengt de financiële dienstverlener de toekomstige financiële positie van de cliënt in kaart.

De financiële dienstverlener inventariseert de financiële positie van de cliënt op het moment van afsluiten van het product, gedurende de looptijd en op het moment dat de doelstelling moet worden gehaald. De financiële positie gedurende de looptijd is van belang, omdat de financiële dienstverlener wil weten of de cliënt bijvoorbeeld de premie of andere verplichtingen van een financieel product kan blijven betalen. De financiële positie aan het einde van de looptijd is bijvoorbeeld belangrijk als de cliënt tegen die tijd met pensioen is of gaat. Of wanneer een inkomen wegvalt omdat één van de partners minder gaat werken. Of wanneer de financiële positie van de cliënt niet veel zal veranderen, maar hij mogelijk wel (grote) financiële risico's en verplichtingen aangaat. Het is hierbij ook belangrijk om rekening te houden met de inflatie. De volgende gegevens kunnen bijvoorbeeld relevant zijn: uitkeringen of vermogensopbouw uit afgesloten en/of geopende financiële producten (levensverzekering, spaardeposito's etc.), pensioenvoorziening, verwachte erfenis en (verwachte) gezinssituatie.

Hierna worden twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk, waarbij de doelstelling(en), kennis en ervaring en financiële positie van de cliënt worden geïnventariseerd. Daarna wordt een voorbeeld gegeven van een ontoereikende adviespraktijk. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A1. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

De financiële dienstverlener heeft onder andere de volgende informatie over mevrouw Groen vastgelegd.

Doelstelling:

- Over 20 jaar het vakantiehuisje van haar ouders kopen: 145.000 euro, gebaseerd op de huidige waarde van het vakantiehuisje en de verwachte stijging van de waarde.

De financiële dienstverlener vraagt of mevrouw Groen heeft nagedacht over de situatie als zij komt te overlijden en wat er gebeurt als haar ouders eerder overlijden.

- Ze wil graag dat haar dochter het vakantiehuisje kan kopen als zij eerder komt te overlijden.
- Als haar ouders eerder komen te overlijden dan erven mevrouw Groen

en haar twee broers gezamenlijk het vakantiehuisje en zal zij haar broers een groot deel van het bedrag moeten betalen.

Kennis en ervaring:

- Ervaring met spaarrekeningen, geen ervaring met kapitaalverzekeringen en risicoverzekeringen.
- Mevrouw Groen heeft zich verdiept in diverse financiële producten ter voorbereiding op haar gesprek met de financiële dienstverlener.

De financiële dienstverlener vraagt wat haar belangrijkste conclusies zijn nu mevrouw Groen zich verdiept heeft in de producten en welke producten ze juist wel of niet wil afsluiten.

- Mevrouw Groen is erg geïnteresseerd geraakt in beleggen.

De financiële dienstverlener vraagt door waarom, in welke vorm en wat ze daar van verwacht. Hij merkt dat ze vooral geïnteresseerd is vanwege de hoge rendementen en maakt de aantekening om daar straks wat uitgebreider op in te gaan.

Financiële positie:

- Inkomen mevrouw Groen 2.500 euro bruto per maand (32.000 euro per jaar).
- Inkomen meneer Groen 1.750 euro bruto per maand.
- Gezamenlijke netto inkomen 2.600 euro per maand.
- Spaargeld 20.000 euro; er wordt 500 euro per maand gespaard; geen specifieke bestemming
- Geen schulden; mevrouw Groen verwacht niet dat ze ooit een huis zal kopen; nu een huurhuis.
- Vaste lasten inclusief overige uitgaven aan o.a. vakanties en kleding ongeveer 1.900 euro per maand.
- De financiële omstandigheden zullen naar alle waarschijnlijkheid vrijwel gelijk blijven.
- Er zijn geen voorzieningen afgesloten voor als mevrouw of meneer Groen komen te overlijden.

B1. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener heeft onder andere de volgende informatie over meneer Verde vastgelegd.

Doelstelling:

Meneer Verde gaat op zijn 62e met pensioen. Hij wil lekker kunnen leven van zijn pensioen en heeft het idee dat de pensioenregeling van zijn werkgever niet voldoende is.

Kennis en ervaring:

- Meneer Verde geeft aan dat zijn pensioen via zijn werkgever wordt opgebouwd door te beleggen (aanspraakregeling).
- Hij belegt zelf via een spaarloonregeling in een beleggingsfonds (100%

aandelen).

De financiële dienstverlener vraagt meneer Verde of hij weet hoe het zit met de risico's en rendementen van zijn pensioenopbouw en zijn spaarloonregeling. Meneer Verde geeft aan dat hij zich niet verdiept heeft in zijn pensioen, omdat er geen keuze was voor zijn pensioenopbouw. Voor zijn spaarloonregeling kon meneer Verde kiezen uit drie fondsen. Hij heeft zich er toen in verdiept en houdt het wel en wee van zijn fonds en de andere fondsen bij. Ook volgt hij altijd het financiële nieuws op tv en in de krant.

De financiële dienstverlener noteert uiteindelijk dat meneer Verde een redelijke kennis heeft van beleggen en van de verhouding tussen risico en rendement. Hij noteert ook dat meneer Verde beperkte zelfstandige beleggingservaring heeft in een fonds. Overige kennis en ervaring betreft hypotheken en sparen.

Financiële positie:

- Huidig inkomen 5.500 euro bruto per maand, pensioen ongeveer 3.850 euro bruto per maand (exclusief AOW). Arbeidsongeschiktheidspensioen is standaard door de werkgever meeverzekerd.
- Inkomen mevrouw Verde 3.500 euro bruto per maand, pensioen inclusief AOW 2.300 euro bruto per maand.
- Zowel meneer als mevrouw Verde hebben een nabestaandenpensioen van 70% van het ouderdomspensioen meeverzekerd.
- De hypotheek is een spaarhypotheek, die op de 67e jarige leeftijd van meneer Verde wordt afgelost. Geen verdere schulden. Hypotheeklast 1.400 euro per maand (zonder hypotheekrenteaftrek).
- Spaarloonregeling: 50 euro inleg per maand, saldo nu ongeveer 10.000 euro. Geen specifiek doel, iedereen deed toen mee. Hij belegt in aandelen omdat hij kans wil maken op een zo hoog mogelijk vermogen, maar het ook niet echt erg is als het tegenvalt.
- Meneer en mevrouw Verde houden maandelijks na vaste lasten en overige uitgaven aan kleding, vakanties ongeveer 800 euro over, waarvan 600 euro wordt gespaard. Meneer Verde wil het spaargeld niet meenemen in het advies. Het is in ieder geval een "aanzienlijk" bedrag.

De financiële dienstverlener vult alle informatie in een systeem in en maakt hiermee in twee grafieken duidelijk hoe hoog het netto besteedbaar inkomen en het vermogen van meneer Verde is in de periode tot aan zijn pensioen en in de periode daarna. Hierin kunnen de financiële dienstverlener en meneer Verde meteen zien of en hoe hoog de hiaten in het inkomen zijn.

- Het pensioen dat meneer Verde ontvangt na zijn 65e is 70% van zijn huidige inkomen.

- Van zijn 62e tot zijn 65e jaar is het gat ten opzichte van zijn huidige inkomen groter, omdat hij dan nog geen AOW ontvangt. Rekening houdend met inflatie is die 70% van zijn inkomen nu, tegen de tijd dat hij met pensioen is, minder waard dan nu. Meneer Verde wil weten wat het hem kost als hij zijn pensioen aanvult tot 80% van zijn huidige inkomen. De financiële dienstverlener rekent uit, dat meneer Verde 130.000 euro nodig heeft, om het pensioen tot die hoogte aan te vullen.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk²⁷

De financiële dienstverlener heeft alleen de volgende gegevens van de cliënt geïnventariseerd en vastgelegd.

Doelstelling: bedrag voor later voor de studie van kind over ongeveer 18 jaar.

Kennis en ervaring: beperkte kennis van financiële producten.

Financiële positie: netto inkomen 1.900 euro per maand; huurhuis 600 euro per maand.

Wat gaat er mis?

Zowel de informatie over de doelstelling, kennis, ervaring als financiële positie is onvoldoende. De doelstelling is niet concreet genoeg. Welk bedrag heeft de cliënt bijvoorbeeld in gedachten? Heeft de cliënt nog meer wensen of behoeften? Het is onduidelijk van welke financiële producten de cliënt 'beperkte' kennis heeft en er is geen informatie over de ervaring van de cliënt met financiële producten. Is die er niet? Of is die niet geïnventariseerd? Uit de gegevens over de financiële positie blijkt verder niets over de verdere uitgaven die de cliënt doet en/of spaargeld, andere beleggingen of verzekeringen. Het kan voor deze financiële dienstverlener nooit mogelijk zijn om zijn advies te baseren op de doelstelling, kennis, ervaring en financiële positie van de cliënt, want hij kan bijvoorbeeld nooit berekenen of de cliënt een eventuele (premie-)inleg kan betalen naast de andere uitgaven.

4.4 Risicobereidheid

Vaak spreken cliënten zichzelf tegen als het gaat om de risicobereidheid. Daarom is het van belang om de risicobereidheid in minimaal twee stappen te bepalen.

- Stap 1: Is de cliënt überhaupt bereid risico te lopen en kan dit, financieel gezien, ook?
 - Stap 2: Als de cliënt risico wil en kan lopen, hoeveel risico wil de cliënt lopen?
- Het is belangrijk om de mate van risicobereidheid van de cliënt door middel van meerdere vragen te achterhalen. Op deze manier krijgt de financiële dienstverlener eventuele tegenstrijdige verwachtingen over risico van de cliënt boven water. Bij risico gaat het zowel om de kans dat de cliënt (een deel van) zijn inleg verliest

27 In het voorbeeld wordt alleen aandacht besteed aan de ontoereikende inventarisatie van de gegevens van de cliënt ten aanzien van de financiële positie, kennis, ervaring en doelstelling. De andere stappen van het adviesproces die door de betreffende financiële dienstverlener zijn doorlopen en de daarvoor relevante informatie worden buiten beschouwing gelaten.

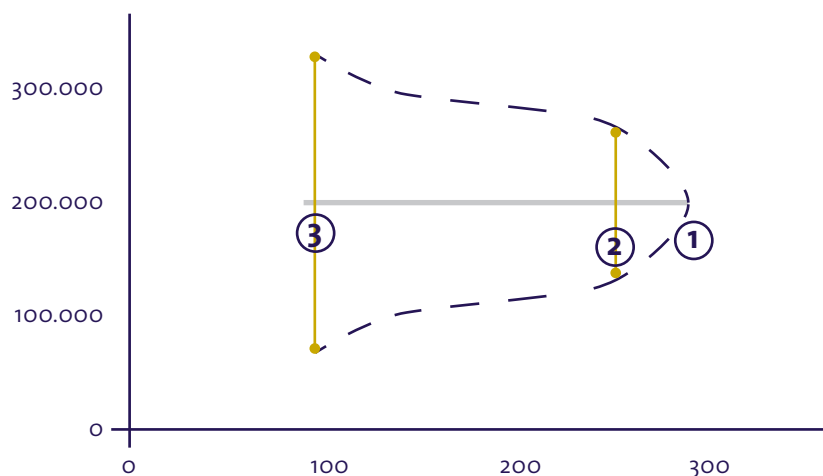
als om de kans dat hij zijn doel niet haalt en de volatiliteit van de rendementen van financiële instrumenten. Volatiliteit wil zeggen dat de rendementen van de financiële instrumenten schommelen. Bij een hoge volatiliteit nemen de kansen op een zeer goed, maar ook op een zeer slecht beleggingsresultaat toe.

Veel cliënten hebben 'behoefte aan zekerheid', maar zoeken tegelijk ook 'een hoog rendement en lage maandlasten'. Een dergelijk financieel product bestaat niet. Als de financiële dienstverlener merkt dat de cliënt geen eenduidig beeld laat zien, dan bespreekt hij verschillende scenario's waarin meer of minder risico wordt gelopen. Hij vraagt net zo lang door tot hij een eenduidig beeld heeft van de (mate van) risicobereidheid van de cliënt. Hij gebruikt hierbij bijvoorbeeld scenario's die het volgende laten zien. Hoe de mate van risico en het verwachte rendement zich tot elkaar verhouden en welke gevolgen dit heeft voor de maandlasten en de groei van het doelvermogen van de cliënt. Hiermee maakt de financiële dienstverlener de risico's concreet.

Lage maandlasten zijn voor veel cliënten heel aantrekkelijk, omdat ze dit direct in hun portemonnee merken. Lage maandlasten zijn voor veel cliënten dan ook een belangrijke doelstelling, waaraan dikwijls veel prioriteit wordt gegeven bij de advisering. De financiële dienstverlener wijst de cliënt er dan wel op, dat de cliënt aan het einde van de looptijd een groot risico loopt. En dat hij mogelijk het verschil tussen het gewenste doelvermogen en het uiteindelijk opgebouwde vermogen moet kunnen overbruggen.

Onderstaande afbeelding laat verschillende scenario's zien om in 30 jaar een doelvermogen van 200.000 euro op te bouwen. Hierbij neemt het risico dat het doelvermogen niet wordt gehaald toe, naarmate de bruto maandlasten lager worden.

Afbeelding 2 Risico-rendementsverhouding²⁸



28 De getoonde boven- en ondergrenzen zijn indicatief.

Punt 1 laat een opbouw zien met een zeer laag risico. Dit lage risico betekent ook een relatief laag rendement, 3,7%²⁹ bruto in dit rekenvoorbeeld. Daardoor zijn hoge maandlasten nodig om het doelvermogen te behalen. Daar staat tegenover dat het doelvermogen vrijwel zeker gehaald wordt. Wil de cliënt zijn maandlasten verlagen, dan moet er risicovoller belegd worden. Hij schuift dan naar links op de horizontale as. Punt 2 betekent dat het doelvermogen moet worden bereikt door in obligaties te beleggen. Het verwachte rendement hiervan is hoger, waardoor met lagere maandlasten hetzelfde doelvermogen bereikt zou kunnen worden. Daar staat tegenover dat het risico groter is, dat dit niet gebeurt. De stippellijnen geven aan dat het doelvermogen hoger, maar ook lager kan uitvallen (deze vormen de onder- en bovengrenzen). Hoe verder op de horizontale as naar links wordt geschoven, hoe risicovoller de beleggingen, hoe hoger het verwachte rendement, en dus hoe lager de maandlasten. Maar ook des te groter het risico dat het doelvermogen niet wordt bereikt. Punt 3 belegt offensief met een rekenrendement van 8,3%³⁰ bruto (aandelen). Hierdoor zijn de maandlasten laag. Daar staat een groter risico tegenover. De hoogte van het uiteindelijk te verwachten opgebouwde vermogen schommelt aanzienlijk tussen de twee stippellijnen.

Het kan zijn dat de wens voor lage maandlasten na de uitleg door de financiële dienstverlener minder prioriteit krijgt bij de cliënt, waardoor de financiële dienstverlener het klantprofiel aanpast. De financiële dienstverlener controleert daarbij altijd of de informatie die hij aan de cliënt heeft verstrekt correct en duidelijk is voor de cliënt en in hoeverre de cliënt zich daadwerkelijk bewust is van de gevolgen die bepaalde producten kunnen hebben voor zijn wensen, behoeften en (financiële) situatie.

4.4.1 Inventariseren risicobereidheid

De financiële dienstverlener inventariseert onder meer de risicobereidheid van de cliënt ten aanzien van zijn eigen vermogen, het kapitaal dat hij nodig heeft voor zijn doelstelling (doelvermogen) en de maandlasten. Daarnaast inventariseert hij ook de risicobereidheid van de cliënt bij bepaalde situaties zoals pensionering, arbeidsongeschiktheid en overlijden. Hier gaan we alleen in op de risicobereidheid van de cliënt ten aanzien van de opbouw van het doelvermogen.

Het inventariseren van de risicobereidheid van de cliënt gebeurt in twee stappen. De tweede stap, de inventarisatie van de mate van risicobereidheid, vindt alleen plaats als de cliënt in de eerste stap heeft aangegeven bereid te zijn risico te willen lopen en dit risico financieel gezien ook kan lopen.

Stap 1: Wil en kan de cliënt risico lopen?

Als de cliënt heeft aangegeven dat hij wel risico wil lopen ten aanzien van het doelvermogen dat hij nodig heeft voor zijn doelstelling(en) dan controleert de financiële dienstverlener eerst of de cliënt wel risico kan lopen, gezien de financi-

29 De cijfers zijn ontleend aan Tabel 0 van bijlage 5 uit de Nrgfo

30 De cijfers zijn ontleend aan Tabel 0 van bijlage 5 uit de Nrgfo

ele positie van de cliënt nu en in de toekomst. Hij bespreekt met de cliënt een aantal scenario's waarbij het doelvermogen in meer of mindere mate niet wordt gehaald. En hij bespreekt welke gevolgen dat heeft voor de verwachte financiële situatie van de cliënt op dat moment en voor zijn doelstelling(en). Hij betreft daarbij de al geïnventariseerde informatie over de financiële situatie van de cliënt in de toekomst en de aanvullende informatie die naar boven komt bij het bespreken van de scenario's.

De centrale vraag is in ieder geval of de cliënt een eventueel tekort in het uiteindelijk opgebouwde vermogen kan compenseren. Als de cliënt het doelvermogen nodig heeft voor een onzekere uitgave of bijvoorbeeld als extraatje boven op een al voldoende pensioen, dan is het waarschijnlijk minder ernstig als het doelvermogen niet wordt gehaald. De cliënt kan dan zijn plannen eventueel bijstellen. Als de cliënt het doelvermogen nodig heeft voor bijvoorbeeld het aflossen van de hypotheek of een consumptief krediet, dan kan het niet halen van het doelvermogen ernstige financiële gevolgen hebben:

- kan de cliënt de maandlasten van een (nieuwe) lening betalen als er een restschuld overblijft? Ook als zijn inkomen minder is?
- kan de cliënt een eventueel tekort op een andere manier aanvullen? Zo ja, welk bedrag kan de cliënt dan aanvullen en hoe zeker is dat?

Op basis van de berekeningen van verschillende scenario's, aanvullende informatie over de cliënt, eventueel bijgestelde wensen, en meer in het bijzonder het doelvermogen, bepaalt de financiële dienstverlener of de cliënt ook daadwerkelijk financieel risico kan lopen nu en in de toekomst.

Hierna wordt een voorbeeld gegeven van een ontoereikende adviespraktijk, waarbij de financiële dienstverlener de eerste stap voor het inventariseren van de risicobereidheid niet volledig uitvoert. Daarna worden er twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk, waarbij de eerste stap voor het inventariseren van de risicobereidheid wordt doorlopen. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk³¹

De cliënt heeft een hypotheek geadviseerd gekregen van 220.000 euro, die over 30 jaar moet worden afgelost met het opgebouwde vermogen uit een beleggingsverzekering. Hij belegt 50% in aandelen en 50% obligaties. Hij heeft aangegeven wel wat risico te willen lopen. Het inkomen van de cliënt is 50.000 euro bruto per jaar. De cliënt is nu 40 jaar en is op het moment dat hij de hypotheek moet aflossen al met pensioen. Er is geen informatie aanwezig over het pensioen van de cliënt. Er is ook geen informatie over andere voorzieningen voor de opbouw van vermogen, spaargeld of beleggingen.

31 In het voorbeeld wordt alleen aandacht besteed aan de ontoereikende inventarisatie van de eerste stap voor het inventariseren van de risicobereidheid. De andere stappen van het adviesproces die door de betreffende financiële dienstverlener zijn doorlopen en de daarvoor relevante informatie worden buiten beschouwing gelaten.

Wat gaat er mis?

Er is door de financiële dienstverlener in ieder geval niet gekeken naar de financiële situatie van de cliënt vanaf het moment dat hij met pensioen gaat. Kan hij dan nog wel de maandelijkse premie betalen van de beleggingsverzekering en de hypotheek? En wat gebeurt er als het opgebouwde vermogen minder is dan 220.000 euro? Kan hij het tekort op een andere manier opvangen of de maandlasten van een nieuwe, duurdere lening wel betalen? Het is onduidelijk of de cliënt het risico van beleggen wel kan lopen.

A2. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

Als eerste stap bij het inventariseren van de risicobereidheid vraagt de financiële dienstverlener of mevrouw Groen het risico wil lopen dat de opbouw van het doelvermogen onzeker is door beleggingen. Mevrouw Groen geeft aan dat ze wel risico wil lopen bij de opbouw van haar doelvermogen.

De financiële dienstverlener bespreekt met haar wat er gebeurt als ze over 20 jaar minder vermogen heeft opgebouwd, dan ze nodig heeft om het vakantiehuis te kopen. Ze geeft aan dat het lastig zou zijn, omdat haar ouders het geld tegen die tijd echt nodig hebben. De financiële dienstverlener rekent een scenario uit waarbij mevrouw Groen minder opbouwt dan ze nodig heeft. Het is onzeker of ze de eventuele maandlasten van een consumptief krediet om het gat te overbruggen tegen die tijd kan dragen, maar er is nog het spaargeld, dat nu 20.000 euro bedraagt. Daarmee kan ze een eventueel tekort in het opgebouwde doelvermogen overbruggen. Mevrouw Groen heeft er geen bezwaar tegen om een deel van haar spaargeld daarvoor te gebruiken en geeft aan dit dan op een aparte spaarrekening te zetten. De financiële dienstverlener besluit dat de financiële situatie van mevrouw Groen geen belemmering vormt voor de risicobereidheid.

B2. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener bespreekt met meneer Verde een aantal scenario's waarbij het doelvermogen uiteindelijk veel minder en iets minder is dan de benodigde 130.000 euro. Meneer Verde geeft aan dat hij het risico wel aandurft om te beleggen, ook omdat hij zijn spaargeld achter de hand heeft. De financiële dienstverlener vraagt meneer Verde of hij geen andere doelen heeft voor het spaargeld. Meneer Verde geeft aan dat een deel bestemd is voor onvoorziene uitgaven, maar dat het meeste bestemd is voor "later". Eigenlijk zonder specifieke bestemming. De financiële dienstverlener geeft aan dat hij voor het geven van een goed advies moet

weten hoe hoog het spaarsaldo is, dat meneer Verde heeft gereserveerd voor later. Hij kan dan beter beoordelen of meneer Verde het risico van een lager doelvermogen financieel gezien kan dragen. Meneer Verde geeft aan dat hij inmiddels al 150.000 euro heeft opgebouwd. De financiële dienstverlener besluit dat meneer Verde wel enig risico kan lopen.

Stap 2: De mate van risicobereidheid

Als de financiële dienstverlener heeft vastgesteld dat de cliënt risico wil en kan lopen, dan gaat de financiële dienstverlener dieper in op de mate waarin de cliënt risico wil lopen. Hij stelt daarbij minimaal vragen over:

- de beleggingshorizon van de cliënt;
- de afhankelijkheid van de cliënt van het doelvermogen (het antwoord komt uit de analyse in stap 1);
- de kennis en ervaring van de cliënt met beleggingsproducten; en
- het risico dat de cliënt wil lopen met betrekking tot fluctuaties in het rendement³².

De beleggingshorizon is belangrijk voor het bepalen van de mate van risicobereidheid, omdat de risico's van beleggen minder worden als er over een lange termijn wordt belegd. Voor veel financiële producten betekent dit dat er minimaal 10 jaar moet worden belegd, terwijl veel financiële producten gemiddeld minder dan 10 jaar lopen.

Meestal wordt voor het inventariseren van de mate van risicobereidheid van de cliënt een aparte lijst met vragen gebruikt, ook wel het risicoprofiel of beleggersprofiel³³ genoemd. Als de financiële dienstverlener gebruik maakt van zo'n vragenlijst, dan is aan de antwoorden op die vragen vaak een puntenscore verbonden. Die puntenscore geeft opgeteld de mate van risicobereidheid van de cliënt aan en leidt tot een specifiek beleggersprofiel, van (zeer) defensief tot en met (zeer) offensief. De inhoud van de beleggersprofielen van de verschillende financiële dienstverleners verschilt onderling sterk in de onderwerpen en de hoeveelheid en diepgang van de gestelde vragen.

Het is van belang dat de vragen van zo'n beleggersprofiel eenduidig, neutraal en begrijpelijk zijn geformuleerd. Verder moeten (de punten van) de antwoorden op zo'n manier worden gewogen dat rekening wordt gehouden met de beleggingshorizon, de afhankelijkheid van het doelvermogen, de kennis en ervaring van de cliënt en het risico dat de cliënt wil lopen met betrekking tot de fluctuaties in rendement. Om een eenduidig beeld te krijgen van het risico dat de cliënt wil lopen met betrekking tot de fluctuaties in rendement worden over het algemeen meerdere vragen gesteld of stellingen voorgelegd die betrekking hebben op:

- de inschatting door de cliënt van de kansen en risico's van beleggen in aandelen;

³² Zie ook het AFM-rapport 'Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek', bladzijde 39.

³³ De AFM gebruikt verder in dit rapport de term 'beleggersprofiel'.

- de spreiding in het rendement op het vermogen dat de cliënt maximaal acceptabel vindt in een jaar;
- het belang dat een cliënt hecht aan de kans op hoge rendementen in verhouding tot de daarbijbehorende kans op een waardedaling van zijn beleggingen.

Het is voor de cliënt lastig om op basis van de vragen altijd het juiste antwoord te geven. Vooral bij de twee laatstgenoemde vragen. Het kan helpen om een aantal situaties te schetsen waarin de beleggingen van de cliënt dalen en de reactie van de cliënt daarop mee te nemen bij de beantwoording.

Vaak worden ook een aantal scenario's voorgelegd waarin de rendementen van verschillende fondsen over een bepaalde periode zijn te zien. De cliënt moet dan kiezen welk rendementsverloop het beste aansluit bij zijn wensen. Het gaat dan om bijvoorbeeld een grillig rendementsverloop met hoge pieken en dalen of een stabiel koersverloop met lage, maar wel positieve, rendementen.

Uit de antwoorden die de cliënt geeft bij het inventariseren van de risicobereidheid kan blijken dat de cliënt eigenlijk een dermate defensief profiel heeft, dat sparen of een ander garantieproduct eigenlijk veel beter past bij de wensen en kenmerken van de cliënt. Sommige financiële dienstverleners houden hier uitdrukkelijk rekening mee bij het bepalen van de mate van risicobereidheid en/of in de score van het beleggersprofiel dat ze gebruiken. Bij een bepaald aantal punten krijgt de cliënt dan geen profiel toegekend, maar wordt aangegeven dat sparen beter past bij de gegevens, kenmerken, wensen en behoeften van de cliënt.

In de onderstaande voorbeelden worden twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk om de mate van risicobereidheid van de cliënt te bepalen (stap 2) en één voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk om de mate van risicobereidheid van de cliënt te bepalen. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk ³⁴

De cliënt heeft een beleggingsverzekering geadviseerd gekregen met beleggen in 30% aandelen en 70% obligaties. De financiële dienstverlener heeft met betrekking tot de risicobereidheid van de cliënt alleen de volgende informatie geïnventariseerd:

Bent u bereid het risico te nemen dat u een lager doelvermogen krijgt dan gepland, maar met de kans op een hoog rendement? - Ten dele, het vermogen op de einddatum mag deels afhankelijk zijn van het rendement op aandelen.

Wat vindt u belangrijk? - Zekerheid.

Wat gaat er mis?

Het is onvoldoende duidelijk of de cliënt wel echt bereid is risico te lopen.

³⁴ In het voorbeeld wordt alleen aandacht besteed aan de ontoereikende inventarisatie van de tweede stap voor het inventariseren van de mate van risicobereidheid. De andere stappen van het adviesproces die door de betreffende financiële dienstverlener zijn doorlopen en de daarvoor relevante informatie worden buiten beschouwing gelaten.

Zijn wens voor 'zekerheid' en 'deels risico willen lopen dat het doelvermogen lager is dan gepland' zijn niet te verenigen. De financiële dienstverlener heeft niet doorgevraagd om te bepalen welke wens voor de cliënt het belangrijkste is en ook de mate van risicobereidheid van de cliënt niet geïnterviewd. Hij belegt nu ten dele in aandelen, maar het is niet duidelijk of 30% passend is of dat bijvoorbeeld 50% in aandelen passend is.

A3. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

De financiële dienstverlener pakt zijn beleggersprofiel erbij en stelt mevrouw Groen de volgende vragen om de mate van risicobereidheid vast te stellen:

Hoe lang heeft u ervaring met beleggen? - Geen ervaring

Hoe zou u zichzelf als belegger typeren? - Om een hoog rendement te halen wil ik ook wel een hoog risico lopen.

Bent u bereid uw uitgavenpatroon bij te stellen bij financiële tegenvallers? – Waarschijnlijk wel.

Hoe is uw kennisniveau met betrekking tot beleggen? - Ik heb geen of beperkte kennis.

Welk doel heeft u met uw beleggingen? - Een bedrag voor een specifieke uitgave in de toekomst.

In hoeveel jaar wilt u het beleggingsdoel realiseren? - Meer dan 15 jaar.

Beleggingen kunnen sterk in waarde fluctueren; welke waardedaling op enig moment is voor u acceptabel? – Ik wil minimaal mijn inleg terug

Hoe belangrijk is het behalen van het doelvermogen? - Neutraal, ik kan het opvangen met andere inkomsten en/of vermogensbestanddelen.

Hoe reageert u als uw beleggingen tussentijds dalen van 50.000 euro naar 45.000 euro? – Dat vind ik niet heel erg.

De antwoorden leiden tot een 'matig offensief' profiel.

De financiële dienstverlener twijfelt vanwege een aantal tegenstrijdige antwoorden.

Mevrouw Groen wil een hoog rendement halen en daarvoor hoog risico lopen, maar "ze wil tegelijk minimaal haar inleg terug". Omdat mevrouw Groen ook nog eens weinig kennis heeft van beleggen gaat de financiële dienstverlener uitgebreid in op de verschillende beleggingsinstrumenten. Aan de hand van grafieken laat hij zien hoe de rendementen van bijvoorbeeld aandelen en obligaties zich gedragen. Hij rekent uit hoe de opbouw van het vermogen verloopt bij een voorbeeldpremie van 1000 euro per jaar als er belegd wordt in de verschillende financiële instrumenten. Hij laat ook zien wat er gebeurt als tussendoor en vijf jaar voor het einde van de looptijd de aandelenmarkt in elkaar zakt en de waarde van de beleggingen 20% daalt.

Mevrouw Groen begrijpt nu wel beter hoe het zit. De financiële dienstver-

lener doorloopt een aantal vragen uit het beleggersprofiel opnieuw:
Hoe zou u zichzelf als belegger typeren? - Ik wil een hoger rendement dan een spaarrekening, maar beperkt risico lopen.
Beleggingen kunnen sterk in waarde fluctueren; welke waardedaling op enig moment is voor u acceptabel? - 5 tot 10%
Hoe reageert u als uw beleggingen tussentijds dalen van 50.000 euro naar 45.000 euro? - Dat vind ik vervelend, maar het komt wel weer goed
De antwoorden leiden tot een 'neutraal' profiel. De financiële dienstverlener vindt dit inderdaad beter passen. De financiële dienstverlener geeft aan dat dit betekent dat hij op zoek gaat naar beleggingen die ongeveer 70% in obligaties en 30% in aandelen beleggen, omdat die mix aansluit bij het profiel van mevrouw Groen.

B3. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener inventariseert de mate van risicobereidheid aan de hand van een aantal stellingen:

Ik ben afhankelijk van het vermogen dat wordt belegd - Op mij van toepassing

Mijn inkomen zal op korte termijn stijgen - Op mij van toepassing

Het vermijden van risico is belangrijker dan een hoog rendement – Niet op mij van toepassing

Ik maak mij druk als ik verlies heb geleden met mijn beleggingen - Niet op mij van toepassing

Ik heb een voorkeur voor investeringen met weinig of geen risico en accepteer de lagere rendementen die daarbij horen - Niet op mij van toepassing

Ik accepteer een grote kans op daling van het opgebouwde vermogen bij het streven naar een hoog rendement - Op mij van toepassing

De financiële dienstverlener stelt daarnaast nog een aantal vragen over de doelstelling en kennis en ervaring waarvan de antwoorden worden meegewogen.

Welk doel heeft u met uw beleggingen? - Aanvullend inkomen

In hoeveel jaar wilt u uw doel realiseren? - In meer dan 15 jaar

Hoe is uw kennisniveau met betrekking tot beleggen? - Ik heb interesse in beleggen en financieel nieuws en een redelijke kennis

Hoeveel ervaring heeft u persoonlijk met beleggen? - Beperkt ervaring (beleggingsfondsen)

Op basis van de punten die aan de antwoorden van meneer Verde worden toegekend, komt het beleggersprofiel uit op 'matig offensief'. De financiële dienstverlener geeft aan dat dit betekent, dat meneer Verde het beste kan beleggen in 70% aandelen en 30% obligaties.

4.4.2 Beleggersprofielen van aanbieders

Er zijn aanbieders die zelf een beleggersprofiel hebben opgesteld waar de financiële dienstverlener gebruik van kan maken om de mate van risicobereidheid van de cliënt te inventariseren. Soms is er meteen een bijbehorende verdeling over verschillende beleggingsklassen (beleggingsmix) of zijn er beleggingsfondsen gekoppeld aan de uitkomsten. Soms is het beleggersprofiel opgenomen in de offertesoftware, waar het optioneel of verplicht moet worden ingevuld, waarna alleen de bijbehorende beleggingsfondsen nog kunnen worden geselecteerd.

Het beleggersprofiel wordt door de meeste aanbieders vrijblijvend als hulpmiddel ter beschikking gesteld aan financiële dienstverleners. Het doel van het beleggersprofiel is om de financiële dienstverlener te ondersteunen bij het maken van een keuze voor passende beleggingsfondsen bij de specifieke beleggingsverzekering van de aanbieder. Ook worden de beleggersprofielen beschikbaar gesteld om commerciële redenen: een (in de ogen van de financiële dienstverlener) goed of handig profiel zorgt ervoor dat de financiële dienstverlener sneller producten afsluit bij de betreffende aanbieder. Enkele aanbieders stellen het gebruik van hun beleggersprofiel verplicht als hun product wordt geadviseerd.

Op een door de aanbieder beschikbaar gesteld beleggersprofiel staat aangegeven dat de aanbieder niet adviseert. Als het beleggersprofiel in de offertesoftware is opgenomen ontbreekt die opmerking vaak. Voor de cliënt, maar ook voor de financiële dienstverlener, blijft het toch altijd onduidelijk wie nu verantwoordelijk is voor de uitkomsten van dat beleggersprofiel. Heeft de financiële dienstverlener nu het advies gegeven voor het profiel of de aanbieder? Of heeft de cliënt het zelf bepaald op basis van de score die wordt gebruikt? En wat als de uitkomsten niet kloppen? Deze door de aanbieder ter beschikking gestelde beleggersprofielen zorgen in ieder geval voor veel verwarring.³⁵

Niet alle financiële dienstverleners maken gebruik van de beleggersprofielen die ter beschikking worden gesteld door de aanbieders. Er zijn ook financiële dienstverleners, die een eigen beleggersprofiel gebruiken of een andere manier hebben om de mate van risicobereidheid vast te stellen. Uit het onderzoek van de AFM blijkt wel dat financiële dienstverleners veelvuldig gebruik maken van de door aanbieders opgestelde beleggersprofielen, of ze nu verplicht zijn of niet. Veel financiële dienstverleners denken dat ze het beleggersprofiel van een aanbieder wel moeten gebruiken, omdat zij niet mogen adviseren over beleggingsfondsen of beleggingen en dit geen onderdeel is van het adviesproces. Het adviesproces houdt volgens deze financiële aanbieders op na het advies voor de beleggingsverzekering of beleggingsrekening alleen. Dit is onjuist. De financiële dienstverlener is verantwoordelijk voor het adviseren van de cliënt over zowel het financiële

³⁵ De AFM is op de hoogte van het feit dat een aantal aanbieders beleggingsprofielen ter beschikking stelt aan financiële dienstverleners vanwege de 'bijzondere zorgplicht' bij het aanbieden van financiële producten aan cliënten die uit hoofde van het privaatrecht mogelijk op aanbieders rust. Het privaatrecht wordt nu mede buiten beschouwing gelaten omdat de jurisprudentie waarin een 'bijzondere zorgplicht' is aangenomen bij aanbieders gebaseerd is op feiten van vóór juli 2006 (inwerkingtreding adviesregels).

product als de eventuele belegging in een fonds of financiële instrumenten. Andere financiële dienstverleners gebruiken deze beleggersprofielen, omdat ze zelf te weinig kennis hebben van beleggen.

De AFM heeft in het onderzoek gezien dat het gebruik van deze beleggersprofielen naast de eerder genoemde verwarring ook bepaalde risico's met zich mee kan brengen. Hierna worden een aantal van die risico's uitgewerkt in de voorbeelden van een ontoereikende adviespraktijk. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk³⁶

Uit de eerste inventarisatie door de financiële dienstverlener blijkt dat de cliënt wel risico wil lopen, maar beperkt. De financiële dienstverlener heeft als tweede stap een paar scenario's besproken met de cliënt en de cliënt op basis daarvan als 'neutraal' gekwalificeerd. De financiële dienstverlener maakt uiteindelijk de keuze om een beleggingsverzekering van aanbieder X te adviseren. Hij vult samen met de cliënt het beleggersprofiel in dat X beschikbaar stelt om het passende beleggingsfonds te kiezen. Uit dit beleggersprofiel komt een score die leidt tot een offensief profiel met een bijpassende beleggingsmix die 100% in aandelen belegt. De financiële dienstverlener adviseert een beleggingsverzekering met een beleggingsfonds dat 100% in aandelen belegt.

Wat gaat er mis?

De AFM ziet in principe geen risico in het gebruik van het beleggersprofiel van een aanbieder. Voorwaarde is wel dat dit beleggersprofiel goed is en dat de financiële dienstverlener zich eerst zelfstandig een beeld heeft gevormd van de financiële positie, kennis en ervaring, doelstelling en (mate van) risicobereidheid van de cliënt. Maar wat als de uitkomst van het beleggersprofiel van de aanbieder afwijkt van het beleggersprofiel dat de financiële dienstverlener zelf heeft vastgesteld, zoals in dit voorbeeld?

Nu de financiële dienstverlener alleen de uitkomst van het beleggersprofiel van de aanbieder volgt, voldoet deze niet aan zijn wettelijke verantwoordelijkheid voor het geven van een passend advies. Hij had zich allereerst moeten afvragen waardoor het verschil ontstaat tussen zijn eigen beeld van de cliënt en de uitkomsten van het beleggersprofiel van de aanbieder. Vervolgens had hij moeten bepalen wat nu de daadwerkelijke (mate van) risicobereidheid van de cliënt is, door de cliënt meer vragen te stellen, eventueel ondersteund door scenario's.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk³⁷

De cliënt heeft aangegeven het niet erg te vinden als de opbouw van het vermogen om de hypotheek af te lossen onzeker is door beleggingen. De

³⁶ In het voorbeeld wordt alleen aandacht besteed aan de risico's van het gebruik van het beleggersprofiel van een aanbieder. De andere stappen van het adviesproces die door de betreffende financiële dienstverlener zijn doorlopen en de daarvoor relevante informatie worden buiten beschouwing gelaten.

³⁷ Zie voetnoot 36.

financiële dienstverlener adviseert een beleggingsverzekering. Hij geeft aan de cliënt aan dat hij niet mag adviseren in welk beleggingsfonds de cliënt moet beleggen. De financiële dienstverlener geeft de cliënt het beleggersprofiel van aanbieder X, omdat dit “duidelijk is en lekker kort”. De cliënt vult het formulier in. Hij komt uit op een ‘neutraal’ profiel. Er staat meteen een passend fonds achter. De financiële dienstverlener adviseert de beleggingsverzekering van X en vult de uitkomst van het beleggersprofiel met het bijbehorende beleggingsfonds in de offerte in.

Wat gaat er mis?

De financiële dienstverlener moet juist ook adviseren over een passend beleggingsfonds of fondsen waarin de cliënt kan beleggen. Hij kan voor het inventariseren van de mate van risicobereidheid van de cliënt een beleggersprofiel van een aanbieder invullen, maar dan moet hij zich ook eerst zelf een beeld hebben gevormd van de mate van risicobereidheid. Hij kan een eventueel beleggersprofiel van een aanbieder alleen gebruiken als hulpmiddel voor het kiezen van een passend fonds als hij ook zeker weet dat de beleggingsverzekering van die specifieke aanbieder past bij de wensen en behoeften van de cliënt, dus niet omdat het beleggersprofiel zo “makkelijk” is. En de financiële dienstverlener moet ook zeker weten dat het beleggersprofiel voldoet om de mate van risicobereidheid van de cliënt te inventariseren.

In de onderstaande tabel is nog een aantal voorbeelden opgenomen van goede en ontoereikende adviespraktijken voor wat betreft het inventariseren van de gegevens, kenmerken, wensen en behoeften van de cliënt, die de AFM in haar onderzoek is tegengekomen.

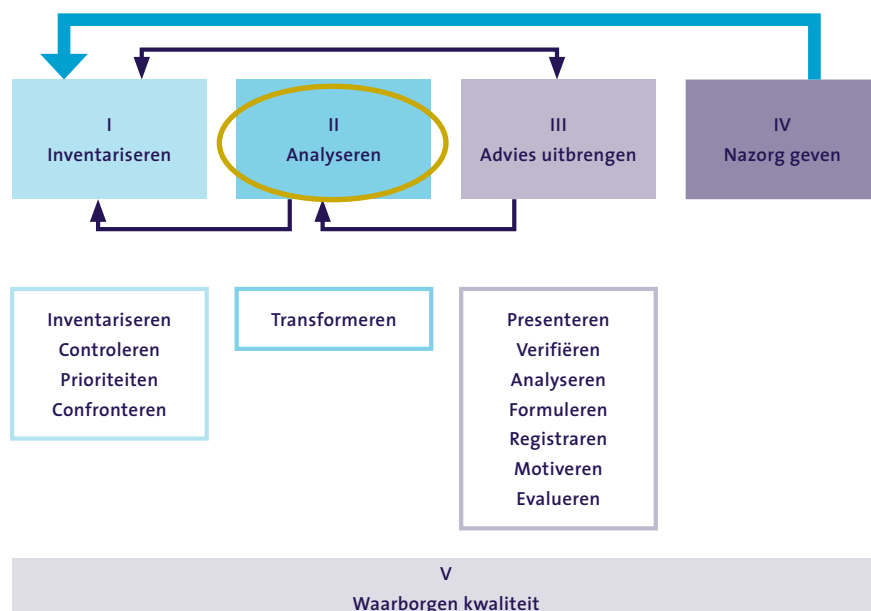
Tabel 3 Bevindingen uit het onderzoek - Inventariseren

Zo kan het	Zo moet het niet
<p>De financiële dienstverlener maakt gedurende het gesprek met zijn cliënt (korte) aantekeningen. Zo heeft de financiële dienstverlener nog de tijd om aanvullende vragen te stellen en aanvullende informatie op te nemen als bepaalde informatie over de cliënt ontbreekt of tegenstrijdig is. De financiële dienstverlener werkt deze aantekeningen volledig uit voordat hij zijn advies uitbrengt. Dan zijn ze ook voor derden begrijpelijk en leesbaar.</p>	<p>De financiële dienstverlener laat bij de antwoorden in het beleggersprofiel alleen het meest defensieve antwoord meetellen voor het bepalen van de mate van risicobereidheid en weegt dus niet alle antwoorden mee.</p>

Zo kan het	Zo moet het niet
<p>Voorafgaand aan het eerste gesprek ontvangt de cliënt ter voorbereiding een aantal vragen. Hij wordt gevraagd aan de hand van situaties na te denken over zijn wensen en behoeften nu en in de toekomst. Bijvoorbeeld over zijn levensstijl, huis kopen of huren, eerder stoppen met werken etc. Hierdoor komt de cliënt al voorbereid op het gesprek met de financiële dienstverlener.</p>	<p>In het offertesysteem van de aanbieder is een klantprofielformulier opgenomen. Dit formulier kan pas worden ingevuld als de productkeuze al is gemaakt. In het proces van de financiële dienstverlener is er geen andere waarborg dat de relevante informatie over de cliënt eerder wordt gevraagd. Het advies kan daardoor niet mede worden gebaseerd op de geïnventariseerde cliëntgegevens.</p>
<p>De financiële dienstverlener gebruikt voor het bepalen van de mate van risicobereidheid het uitgebreide beleggersprofiel dat hij hanteert voor beleggingsrekeningen en dat voldoet aan de eisen van de Mifid³⁸.</p>	<p>De financiële dienstverlener heeft alleen de kennis en ervaring van de cliënt ten aanzien van één deelproduct geïnventariseerd (bijvoorbeeld alleen de hypotheek). Er ontbreekt een inventarisatie van de kennis en ervaring met andere relevante deelproducten, zoals beleggen en overlijdensrisico.</p>
<p>In de score van de antwoorden in het beleggersprofiel houdt de financiële dienstverlener rekening met de mogelijkheid dat de cliënt eigenlijk toch niet bereid is risico te lopen. Bij een hele lage score wordt in het beleggersprofiel verwezen naar een garantie- of spaarproduct.</p>	<p>De financiële dienstverlener weegt bij het bepalen van het beleggersprofiel een lange beleggingshorizon (15 jaar of langer) heel zwaar mee in de puntentelling. Een cliënt die overwegend defensieve antwoorden geeft op de andere vragen krijgt hierdoor toch nog een offensief profiel.</p>
<p>De financiële dienstverlener neemt voor de inventarisatie van de mate van risicobereidheid uitdrukkelijk mee of de cliënt bereid is om zijn uitgavenpatroon aan te passen of het huis te verkopen als het doelvermogen lager is dan verwacht.</p>	<p>De financiële dienstverlener gebruikt geen eigen manier om de klantprofiel gegevens van de cliënt te inventariseren. Hij gebruikt alleen het beleggersprofiel van een aanbieder om de gegevens van de cliënt te inventariseren. Maar dit beleggersprofiel is alleen bedoeld om de mate van risicobereidheid van de cliënt te inventariseren.</p>

³⁸ Niet alle financiële dienstverleners mogen beleggingsrekeningen adviseren. Voor veel financiële dienstverleners is het advies beperkt tot beleggingsfondsen en is er mogelijk geen zogenaamd Mifid-profiel beschikbaar waarover financiële dienstverleners die adviseren over financiële instrumenten wel vaak beschikken. Mifid is de Europese richtlijn "Markets in Financial Instruments Directive". Deze richtlijn is per 1 november 2007 in de Wfi geïmplementeerd.

5 Analyseren



Een passend advies betekent dat het advies mede gebaseerd is op de relevante informatie uit het klantprofiel. De financiële dienstverlener heeft inmiddels een goed beeld van de cliënt gekregen en hem geïnformeerd over mogelijke financiële producten en scenario's.

Door een analyse uit te voeren transformeert de financiële dienstverlener de informatie die hij van de cliënt heeft tot een passend advies. Om dit te kunnen doen stelt de financiële dienstverlener zichzelf in ieder geval een aantal vragen. Het beantwoorden van die vragen aan de hand van het klantprofiel en de kenmerken van verschillende financiële producten zal uiteindelijk leiden tot een passend advies. Daar waar nodig gebruikt de financiële dienstverlener voor de beantwoording een cijfermatige onderbouwing. Deze vragen zijn voor een groot deel ook behandeld in het AFM-rapport 'Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek'.³⁹

Door de analyse vast te leggen kan de financiële dienstverlener zijn advies gemakkelijk reconstrueren. Hij kan hiermee ook controleren in hoeverre het advies daadwerkelijk (mede) gebaseerd is op de financiële situatie, doelstelling, kennis, ervaring en risicobereidheid van de cliënt. Daarnaast kunnen collega's, of de AFM, maar ook de cliënt, uit de vastgelegde analyse opmaken hoe de financiële dienstverlener het advies mede gebaseerd heeft op de cliëntgegevens en waarom hij juist dit advies heeft gegeven.

In dit hoofdstuk zijn de vragen opgenomen die de financiële dienstverlener zichzelf minimaal moet hebben gesteld als hij een beleggingsverzekering wil gaan adviseren. De vragen dwingen de financiële dienstverlener om niet één voor één naar de verschillende gegevens, kenmerken, wensen en behoeften van de cliënt te kijken. De financiële dienstverlener moet juist de samenhang tussen die gegevens, kenmerken, wensen en behoeften vinden en een advies geven dat mede gebaseerd is op alle relevante informatie uit het volledige klantprofiel.

5.1 Beleggingsrekening, bankbeleggen of beleggingsverzekering?

Als de cliënt aangeeft risico te willen lopen en dit financieel gezien ook kan, dan lijkt het voor de hand liggend om de opbouw van het doelvermogen plaats te laten vinden in een financieel product met een beleggingselement. Grofweg waren er vóór 1 januari 2008 dan twee mogelijkheden: een beleggingsverzekering of een beleggingsrekening. De beleggingsverzekering werd regelmatig geadviseerd in verband met fiscale voordelen ten opzichte van een beleggingsrekening. Sinds 1 januari 2008 kan er ook bij een bank fiscaal gunstig worden belegd. Dit wordt ook wel aangeduid met ‘bankbeleggen’.

Om een afweging te maken tussen een beleggingsverzekering, beleggingsrekening en ‘bankbeleggen’ kijkt de financiële dienstverlener naar de verschillen in samenstelling en kostenstructuur van de verschillende producten en het klantprofiel. Hierbij zijn in ieder geval de volgende overwegingen van belang:

1. afdekken risico's;
2. de gewenste flexibiliteit;
3. fiscaliteit; en
4. het rendement.

5.1.1 Afdekken risico's

Als de cliënt geen risico's wil of moet verzekeren, dan ligt het niet voor de hand dat een beleggingsverzekering passend is. Een belangrijk kenmerk van dit product is juist het verzekeringselement. Als de cliënt wel een overlijdensrisico (of ander risico⁴⁰) wil verzekeren, dan komt de beleggingsverzekering in beeld. Het verzekerd kapitaal bij een beleggingsverzekering kan volledig worden afgestemd op de opbouw van het doelvermogen. Bij overlijden wordt het verzekerd kapitaal uitgekeerd aan de betreffende begunstigde (dit kan eventueel de geldverstrekker zijn voor het aflossen van bijvoorbeeld de hypotheek), waarbij vaak geen successierecht hoeft te worden betaald.

Bij een beleggingsrekening of ‘bankbeleggen’ maakt een verzekering geen onderdeel uit van het financiële product. In dit geval gaat het opgebouwde vermogen bij overlijden automatisch naar de nabestaanden. Een beleggingsrekening of ‘bankbeleggen’ kan gecombineerd worden met bijvoorbeeld een losse overlijdensrisicoverzekering. Deze overlijdensrisicoverzekering kan volledig de opbouw

van het vermogen volgen, of evenredig of annuïtair dalen waardoor er op bepaalde momenten een te hoog of te laag overlijdensrisico kan zijn verzekerd. Ook kan een vast bedrag worden verzekerd.

De financiële dienstverlener neemt in zijn analyse mee of de cliënt een risico wil of moet verzekeren. Ook neemt hij mee of het mogelijk te betalen successierecht over de uitkering van een eventueel verzekerd bedrag een grote rol speelt bij de wensen, behoeften en situatie van de cliënt. Verder neemt hij in zijn analyse mee in hoeverre de cliënt bereid is het risico te lopen, dat de uitkering bij overlijden minder is dan verwacht. Dit kan gebeuren als de opbouw van het vermogen bijvoorbeeld minder snel gaat, terwijl het uit te keren bedrag bij overlijden evenredig of annuïtair daalt.

De financiële dienstverlener laat aan de hand van scenario's en grafieken zien hoe de opbouw van het vermogen en het overlijdensrisico verlopen en welke gevolgen dit heeft voor de cliënt. Aan de hand van de reactie van de cliënt daarop stelt de financiële dienstverlener vast welke optie past bij de cliënt. Hij neemt in deze analyse ook de verschillen in kosten mee van de verschillende productvormen.

Bij de beleggingsverzekering speelt nog een ander element een belangrijke rol, namelijk het extra risico dat de cliënt loopt bij de opbouw van het doelvermogen door de overlijdensrisicoverzekering. Als er een vast bedrag wordt verzekerd bij overlijden, dan is de risicopremie die de cliënt hiervoor betaalt afhankelijk van het verschil tussen de opgebouwde waarde en het verzekerd kapitaal bij overlijden. Als het gewenste doelvermogen niet wordt gehaald door tegenvallende rendementen, dan gaat de premie van het overlijdensrisico omhoog (er moet een groter kapitaal dan verwacht verzekerd worden) en zal het opbouwen van het doelvermogen extra achterblijven bij de prognose (er wordt minder van de inleg gebruikt om te beleggen). Dit risico, ook wel hefboomwerking genoemd, neemt de financiële dienstverlener mee in zijn overwegingen.⁴¹

5.1.2 De gewenste flexibiliteit

De opbouw van een doelvermogen is meestal een doelstelling op lange termijn. Daarom speelt de flexibiliteit van de verschillende financiële producten een grote rol bij de analyse om te komen tot een passend advies. De kans is namelijk groot, dat de situatie en/of wensen van de cliënt in de tussentijd veranderen. Hierdoor kunnen ook wijzigingen wenselijk of noodzakelijk zijn ten aanzien van de opbouw van het doelvermogen. Het is daarom belangrijk om rekening te houden met onder andere de flexibiliteit van een beleggingsverzekering, beleggingsrekening en 'bankbeleggen'.

41 Zie bijlage III voor meer uitleg over de hefboomwerking.

Voortijdig beëindigen

Als een beleggingsverzekering tussentijds wordt beëindigd, dan worden er afkoopkosten in rekening gebracht. Als het opgebouwde vermogen middels een beleggingsverzekering eerder of tussentijds wordt opgenomen, dan kan dit fiscaal nadeel opleveren. Het vermogen dat is opgebouwd door middel van ‘bankbeleggen’ kan vaak niet tussentijds worden afgekocht. Bij het voortijdig beëindigen van een beleggingsrekening worden, afhankelijk van de voorwaarden, meestal geen kosten in rekening gebracht.

Tussentijdse aanpassingen

Beleggingsverzekeringen bieden meestal de mogelijkheid om tijdens de looptijd te switchen naar een ander beleggingsfonds en soms zelfs naar een spaarvariant. Hiervoor kunnen kosten in rekening worden gebracht. Switchen is bij ‘bankbeleggen’ en een beleggingsrekening vaak ook mogelijk en afhankelijk van de voorwaarden worden dan ook kosten in rekening gebracht.

Clënten kunnen ook tijdelijk willen stoppen met het inleggen van premie. Als een beleggingsverzekering premievrij wordt gemaakt, dan moeten veel kosten en de risicopremie voor de overlijdensrisicodekking nog steeds worden betaald uit de al opgebouwde waarde, die hierdoor ‘leeg’ kan raken. Bij ‘bankbeleggen’ en een beleggingsverzekering is regelmatig storten van een bedrag verplicht om de fiscale voordelen te houden. Bij een beleggingsrekening zijn er meestal geen strikte voorwaarden om periodiek premie te betalen en zullen de eventuele kosten die van de opgebouwde waarde afgaan beperkt zijn. De verschillende producten bieden dus afhankelijk van de gewenste of noodzakelijke tussentijdse aanpassing meer of minder flexibiliteit.

Hier speelt ook de door de cliënt gewenste nazorg een belangrijke rol. Alle producten bieden de mogelijkheid om tussentijds aanpassingen te doen, maar de vraag is of de cliënt dit helemaal zelf kan en wil doen? Of heeft hij ook dan weer behoefte aan advies van de financiële dienstverlener?⁴²

Verder speelt de vraag of de cliënt zelf actief kan en wil beleggen. Veel beleggingsverzekeringen bieden die mogelijkheid niet, maar sommige producten op basis van ‘bankbeleggen’ of beleggingsrekeningen weer wel. Als de cliënt eigenlijk op zoek is naar individueel vermogensbeheer, dan wordt dit vaak alleen aangeboden in combinatie met een beleggingsrekening.

5.1.3 Fiscaliteit

Een beleggingsverzekering kan belastingvoordeel opleveren wanneer de verzekering gebruikt wordt voor de aflossing van de hypotheek (kapitaalverzekering eigen woning (KEW)) of voor de opbouw van een aanvullend pensioen (lijfrentepolis). Voor ‘bankbeleggen’ gelden dezelfde fiscale voordelen als voor een KEW. In

42 Zie hoofdstuk 7 van dit rapport, waar verder wordt ingegaan op de nazorg bij advisering.

hoofdstuk 2 is dit uitgebreid besproken. Beleggingsverzekeringen die voor andere doelstellingen (bijvoorbeeld studieplannen) worden afgesloten leveren geen fiscaal voordeel op.

Voor een beleggingsrekening zijn er geen specifieke fiscale voordelen. Het opgebouwde vermogen wordt altijd belast in box 3 (vermogensrendementsheffing).

De financiële dienstverlener houdt bij zijn analyse rekening met de fiscale situatie van de cliënt en de fiscale gevolgen van de verschillende producten. Hij zet dit ook af tegen de eventuele gewenste flexibiliteit. Het kan zijn dat het klantprofiel moet worden bijgesteld naar aanleiding van de reactie van de cliënt op de analyse en de uitleg over de fiscaliteit.

5.1.4 Rendement

Door de samenstelling en kostenstructuur van een beleggingsverzekering is het belangrijk dat de financiële dienstverlener doorrekent wat de gemiddelde jaarlijkse kosten voor effect hebben op het uiteindelijke te verwachten netto rendement. Hij vergelijkt dit vervolgens met 'bankbeleggen' of een beleggingsrekening.

Het verloop van de opbouw van het vermogen is de eerste jaren bij een beleggingsverzekering vaak langzamer dan bij 'bankbeleggen' of een beleggingsrekening. Dit komt omdat de afsluitprovisie in de eerste jaren met de cliënt wordt verrekend en niet over de hele looptijd van het product wordt uitgesmeerd. De financiële dienstverlener rekent de verschillen in kosten, inclusief risicopremies, en rendementen dus door en maakt uiteindelijk de keuze voor het type product van een specifieke aanbieder door onder andere te letten op de voorwaarden en de kosten.

Het te verwachten netto productrendement kan, als dit erg laag is, soms een reden zijn om niet een beleggingsverzekering te adviseren, maar een ander product. Soms is de verhouding tussen de kosten en te verwachten rendement zelfs zodanig, dat een spaar(verzekerings)product een hoger verwacht doelvermogen oplevert bij dezelfde (maand)lasten, terwijl deze ook nog eens meer zekerheid biedt. Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat een laag te verwachten netto productrendement vaak voorkomt in de volgende situaties of combinaties daarvan:

- (Zeer) defensieve en neutrale risicoprofielen: door het meestal lagere rendement van de financiële instrumenten (en dus fondsen) waarin wordt belegd bij deze risicoprofielen, en de kosten en risicopremies van een beleggingsverzekering, is het uiteindelijke netto productrendement vaak heel laag. Bij de doorrekening kan soms zelfs blijken dat een spaarvariant een hoger verwacht doelvermogen oplevert bij een zelfde bruto premie en looptijd, inclusief meer

- zekerheid dat het doelvermogen ook daadwerkelijk wordt gehaald.
- Korte looptijd: bij een korte looptijd kan er onvoldoende tijd zijn om rendement te behalen ten opzichte van de in rekening gebrachte kosten.
 - Lage premie: de premie is zo laag, dat er na aftrek van de vaste kosten voor de aanbieder en de financiële dienstverlener soms te weinig premie overblijft om te beleggen en vermogen mee op te bouwen.
 - Hoge overlijdensrisicodekking: als de overlijdensrisicodekking heel hoog is ten opzichte van het op te bouwen vermogen, dan kan er zoveel risicopremie van de betaalde premie worden afgetrokken, dat er te weinig premie overblijft om te beleggen en vermogen mee op te bouwen.
 - Hoge leeftijd verzekerde: als de leeftijd van de verzekerde bij het afsluiten van de beleggingsverzekering erg hoog is, dan is de risicopremie van de overlijdensrisicoverzekering ook veel hoger, waardoor er meestal weinig van de premie overblijft om te beleggen en voldoende rendement te behalen ten opzichte van de in rekening gebrachte kosten. Daarbij zijn de eventuele fiscale voordelen van bijvoorbeeld hypotheekrenteaftrek niet meer van toepassing als de pensioenleeftijd is bereikt.
 - Fiscaliteit speelt geen rol: als het financiële producten betreft waarbij de fiscaliteit geen rol speelt, zoals bijvoorbeeld het opbouwen van vermogen voor kinderen of het aflossen van een consumptief krediet.
 - (Veel) andere dekkingen: sommige beleggingsverzekeringen bieden de mogelijkheid om naast een overlijdensrisicodekking ook andere dekkingen, zoals premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, te verzekeren. De risicopremies voor deze verzekeringen worden ook van de door de cliënt betaalde premie afgetrokken, waardoor er (te) weinig premie overblijft om te beleggen en vermogen mee op te bouwen.

Hierna worden twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk, waarbij een analyse wordt gemaakt van verschillende financiële producten. Daarna worden twee voorbeelden gegeven van een ontoereikende adviespraktijk. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A4. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

Mevrouw Groen wil graag dat haar dochter, mocht zij eerder overlijden, het vakantiehuis van haar ouders kan kopen, zodat het in de familie blijft. De financiële dienstverlener laat mevrouw Groen zien welke mogelijkheden er zijn om het overlijdensrisico te verzekeren en wat dat betekent naast het opbouwen van een vermogen door beleggen. Hij vergelijkt drie mogelijkheden met elkaar:

- een losse dalende overlijdensrisicoverzekering naast losse vermogensopbouw,
- een losse overlijdensrisicoverzekering voor een vast verzekerd bedrag van 145.000 euro naast losse vermogensopbouw, en

- een beleggingsverzekering met een vast verzekerd bedrag van 145.000 euro.

Hij tekent dit uit in verschillende grafieken en ook wat er gebeurt als de vermogensopbouw minder goed gaat. De financiële dienstverlener geeft ook aan wat ongeveer de kosten zijn van de verschillende vormen. Mevrouw Groen geeft aan dat ze niet te veel wil betalen, maar dat ze het wel heel belangrijk vindt dat haar dochter bij haar overlijden de benodigde 145.000 euro krijgt.

De financiële dienstverlener heeft in het eerste gesprek met mevrouw Groen al verschillende vragen gesteld over de toekomst, zoals mogelijke veranderingen in de gezinssituatie of grote veranderingen qua inkomsten. Uit het gesprek dat hierdoor ontstond heeft de financiële dienstverlener opgemaakt dat de situatie van mevrouw Groen naar verwachting niet in belangrijke mate zal veranderen.

Omdat mevrouw Groen geen hypotheek aflost of pensioen opbouwt wordt het opgebouwde vermogen altijd belast in box 3. De financiële dienstverlener houdt bij zijn advies dus geen rekening met eventuele fiscale voordelen van de verschillende vormen van vermogensopbouw.

Zowel de beleggingsverzekering als een beleggingsrekening met een losse overlijdensrisicoverzekering sluiten volgens de financiële dienstverlener aan bij de kenmerken, gegevens, behoeften en wensen van mevrouw Groen. Als mevrouw Groen de opbouw van het vermogen eerder zou willen staken, dan is een beleggingsrekening flexibeler, maar de financiële dienstverlener schat in dat mevrouw Groen haar plan echt wel door zal zetten. Hij maakt een adviesberekening van zowel een beleggingsverzekering als een beleggingsrekening met een losse overlijdensrisicoverzekering, waarbij in beide gevallen het verzekerd kapitaal 145.000 euro is.

In het geval van mevrouw Groen blijkt dat de beleggingsverzekering qua maandlasten iets goedkoper is dan de losse overlijdensrisicoverzekering en mevrouw Groen, bij overlijden, daarbij de zekerheid heeft dat haar dochter precies 145.000 euro ontvangt. Bij de beleggingsverzekering kan mevrouw Groen haar dochter ook meteen als eerste begunstigde benoemen van het verzekerde kapitaal. De financiële dienstverlener bespreekt nog met mevrouw Groen welk effect de overlijdensrisicodekking kan hebben op het opbouwen van het vermogen als de rendementen tegenvallen bij de beleggingsverzekering. Hij laat twee verschillende scenario's zien waaruit de gevolgen blijken. Mevrouw Groen neemt dat risico wel voor lief.

B4. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener heeft ook grafisch in kaart gebracht wat er gebeurt als meneer Verde komt te overlijden. Hij legt dit voor aan meneer Verde. Bij overlijden van meneer of mevrouw Verde wordt de hypotheek op het huis meteen afgelost. Maar als meneer Verde komt te overlijden, dan is het salaris van mevrouw Verde onvoldoende om alle uitgaven op te vangen. Meneer Verde wil graag dat er iets voor zijn vrouw geregeld wordt. De financiële dienstverlener maakt twee berekeningen:

- een beleggingsverzekering met een nabestaandenlijfrente, en
- een berekening voor ‘bankbeleggen’, waarbij de opgebouwde waarde wordt uitgekeerd aan mevrouw Verde als meneer Verde komt te overlijden.

De financiële dienstverlener legt uit wat de verschillende voor- en nadelen van de twee opties zijn. Bij ‘bankbeleggen’ is het bedrag dat mevrouw Verde bij het overlijden van meneer Verde ontvangt onzeker. Een losse overlijdensrisicoverzekering is dan een goede aanvulling. Ze kan dan eventueel met het ontvangen bedrag zelf een lijfrente aankopen. De financiële dienstverlener geeft aan dat ‘bankbeleggen’ kan worden gecombineerd met een annuïtair dalende overlijdensrisicoverzekering. En dat de hoogte van het bedrag dat mevrouw Verde uiteindelijk ontvangt bij overlijden van meneer Verde minder zeker is dan bij een beleggingsverzekering. Bij een beleggingsverzekering is de hoogte van de nabestaandenlijfrente zeker, maar kunnen de risicopremies die daarvoor worden betaald weer extra risico’s met zich meebrengen voor de hoogte van het doelvermogen als de rendementen tegenvallen.

Uit de berekeningen die de financiële dienstverlener maakt blijkt dat ‘bankbeleggen’ met een losse overlijdensrisicoverzekering goedkoper is qua maandlasten. Meneer Verde geeft aan dat hij het risico wel durft te nemen dat zijn vrouw iets minder ontvangt als hij overlijdt. Ze heeft dan altijd het spaargeld achter de hand.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk⁴³

De cliënt wil naast de opbouw van het doelvermogen voor de aflossing van zijn hypotheek ook een overlijdensrisico verzekeren. Het te verzekeren bedrag moet gelijk zijn aan het op te bouwen doelvermogen van 220.000 euro. Er zijn geen andere overlijdensrisico’s verzekerd. De financiële dienstverlener adviseert een beleggingsverzekering met een overlijdensrisicodekking van 220.000 euro vanwege de fiscale voordelen van een beleggingsverzekering.

Wat gaat er mis?

De financiële dienstverlener grijpt automatisch naar een beleggingsverzekering vanwege het belastingvoordeel. Er is geen berekening in het dos-

⁴³ In het voorbeeld wordt alleen aandacht besteed aan een ontbrekende of ontoereikende analyse van de verschillende financiële producten. De andere stappen van het adviesproces die door de betreffende financiële dienstverlener zijn doorlopen en de daarvoor relevante informatie worden buiten beschouwing gelaten.

sier aanwezig waaruit blijkt dat het noodzakelijk is voor de cliënt om de vermogensrendementsheffing in box 3 te ontlopen. Sinds 1 januari 2008 kan ook door 'bankbeleggen' fiscaal voordeel worden behaald. Dit kan worden gecombineerd met een losse overlijdensrisicoverzekering. Deze combinatie kan afhankelijk van de specifieke situatie van de cliënt goedkoper of duurder uitvallen.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk⁴⁴

De cliënt heeft een beleggingsverzekering geadviseerd gekregen met een beleggingsfonds dat belegt in 30% aandelen en 70% obligaties. In de geïnventariseerde informatie is opgenomen dat hij wel deels risico wil lopen, maar ook op zoek is naar zekerheid. De premie-inleg van de beleggingsverzekering is 50 euro per maand en de looptijd 15 jaar. Het rekenrendement is 4,3% bruto (gelijk aan het historische rendement). Het netto productrendement is 1,9%. Het doelvermogen komt uit op 10.400 euro. Het verzekerde overlijdensrisico is ook 10.400 euro. Het doelvermogen is nodig om straks de studie van de kinderen mee te kunnen betalen.

Wat gaat er mis?

De financiële dienstverlener heeft geen analyse gemaakt van verschillende alternatieve producten en meteen een beleggingsverzekering geadviseerd. Ook het netto productrendement van 1,9% is voor de financiële dienstverlener geen aanleiding geweest om mogelijke alternatieven door te rekenen. Een losse beleggingsrekening met eventueel een losse overlijdensrisicoverzekering had de financiële dienstverlener minimaal moeten vergelijken met de beleggingsverzekering. De cliënt zoekt ook zekerheid blijkt uit het klantprofiel. Dit is een goede aanleiding om misschien juist een (bank)spaarproduct met eventueel een losse overlijdensrisicoverzekering ook mee te nemen in de analyse. De cliënt loopt nu een groot risico, dat hij zijn doelvermogen niet haalt en krijgt daar maar heel weinig kans op een extra rendement (hoger dan een spaarrekening) voor terug.

5.2 Welke beleggingsmix is passend?

Het uiteindelijke risico van een beleggingsproduct, of het nu een beleggingsrekening of beleggingsverzekering is, wordt bepaald door de keuze van de financiële instrumenten waarin wordt belegd, de zogenoemde beleggingsmix. Vaak wordt er uiteindelijk belegd in één of meerdere beleggingsfondsen, die ieder hun eigen beleggingsmix hebben. De beleggingsmix is een belangrijke factor voor de mate van risico die de cliënt loopt bij de opbouw van zijn doelvermogen en voor het te verwachten rendement. De financiële dienstverlener is dus ook verantwoordelijk voor het adviseren van een passende beleggingsmix.⁴⁵

⁴⁴ Zie voetnoot 43.

⁴⁵ Een passende beleggingsmix is een combinatie van verschillende financiële instrumenten (soms zelfs enkel één financieel instrument), die een risicokenmerk heeft dat gelijk is aan het beleggersprofiel van de cliënt.

Het risico dat de cliënt te maken krijgt met verliezen is groter bij bijvoorbeeld aandelen, omdat de verschillen tussen de opbrengsten over de jaren heen groot zijn (volatiliteit). Hierdoor kan de cliënt op het einde van de looptijd geconfronteerd worden met een grote waardedaling van zijn beleggingen. De uiteindelijke beleggingsmix (en daarmee ook het uiteindelijke beleggingsfonds) moet dan ook passen bij de eerder geïnventariseerde mate van risicobereidheid van de cliënt.

De financiële dienstverlener heeft zelf een beeld van de beleggingsmix die past bij een bepaalde risicobereidheid of beleggersprofiel. Of hij maakt gebruik van een leidraad die aanbieders soms geven. Sommige beleggersprofielen, die door aanbieders ter beschikking worden gesteld, koppelen aan de uitkomsten van het beleggersprofiel een bijbehorende beleggingsmix en/of beleggingsfondsen. De financiële dienstverlener gebruikt deze beleggersprofielen alleen als hij er zeker van is dat het beleggersprofiel juist is.⁴⁶

Het kan ook zijn dat aanbieders bij de omschrijving van hun beleggingsfondsen aangeven wat de risicoprofielen zijn van die beleggingsfondsen. Daarbij controleert de financiële dienstverlener altijd of de samenstelling van de beleggingen van het fonds past bij het beleggersprofiel en de doelen van de cliënt.

Grofweg kunnen de verschillende beleggingsinstrumenten worden ingedeeld in zes klassen: deposito's en geldmarktfondsen, obligaties, vastgoed, mixfondsen, aandelen en emerging markets⁴⁷. Mixfondsen zijn meestal fondsen, waarbij 50% wordt belegd in aandelen en 50% in obligaties. Ze krijgen vaak het risicoprofiel 'neutraal' mee. Maar de term 'mixfondsen' wordt ook gebruikt voor fondsen die in meerdere soorten beleggingsinstrumenten beleggen, waarbij de samenstelling varieert van 30 tot 70% aandelen en voor de rest obligaties, vastgoed en/of deposito. Het risicoprofiel van deze andere mixfondsen kan daarmee dus risicovoller zijn dan 'neutraal'. De financiële dienstverlener controleert (zeker bij mixfondsen) dus altijd de samenstelling van de beleggingsinstrumenten waarin het fonds belegt.

Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat financiële dienstverleners verschillende onderverdelingen hanteren van de beleggingsprofielen. Er zijn ook geen uniforme definities van de gehanteerde beleggersprofielen. De ene financiële dienstverlener of aanbieder hanteert bijvoorbeeld alleen de profielen 'defensief', 'neutraal' en 'offensief'. De andere financiële dienstverlener of aanbieder hanteert daarnaast bijvoorbeeld ook de profielen 'zeer defensief', 'matig defensief' en 'matig offensief'. Op dat moment is het van belang voor de financiële dienstverlener om heel duidelijk voor ogen te hebben welke beleggingsmix volgens hem past bij de door hem gehanteerde beleggersprofielen. Zo kan hij op basis daarvan de juiste keuze maken voor een beleggingsfonds en is hij niet aangewezen op de 'termen' van bijvoorbeeld de aanbieder.

⁴⁶ Zie hoofdstuk 4.4.

⁴⁷ Deze onderverdeling is gebaseerd op tabel 0 van bijlage 5 van de Nrgfo, die ook in de financiële bijsluiter is gebruikt.

Om aan te tonen hoe verschillende beleggingsprofielen tot verschillende uitkomsten kunnen leiden, hebben we hieronder namens de fictieve meneer Verde de beleggersprofielen ingevuld van vijf financiële dienstverleners en aanbieders. Hieruit blijkt dat volgens deze financiële dienstverleners en aanbieders het beleggersprofiel van meneer Verde van 'neutraal' tot 'offensief' loopt, door onder andere de insteek van de vragen die moeten worden beantwoord. De financiële dienstverlener uit de voorbeelden heeft meneer Verde als 'matig offensief' ingedeeld.

	Antwoorden uit het beleggersprofiel		Profiel
Profiel 1	Doelstelling	Groei vermogen over > 11 jaar	Ambitieuus
	Kennis en ervaring	Beleggingsfondsen	
	Financiële situatie	Geen vraag	
	Risicobereidheid	Vervelend als de waarde van de beleggingen daalt, maar het komt wel weer goed	
Profiel 2	Doelstelling	Aanvulling op huidig inkomen	Ambitieuus
	Kennis en ervaring	Geen/weinig ervaring. Alleen belegd in beleggingsfondsen	
	Financiële situatie	Als het doelvermogen fors lager is dan verwacht, dan kan ik dit compenseren of mijn uitgaven veranderen	
	Risicobereidheid	Een tussentijdse daling van mijn beleggingen van 10% is niet erg. Interesse in kans op hoge rendementen, ondanks flinke fluctuaties in het vermogen	
Profiel 3	Doelstelling	Noodzakelijke uitgave in toekomst > 15 jaar	Neutraal
	Kennis en ervaring	Weinig ervaring met beleggen. Alleen via beleggingsfonds	
	Financiële situatie	Als opgebouwde waarde lager is, dan moet ik andere keuzes maken en mijn financiële reserves aanspreken	
	Risicobereidheid	Wil kans op een goed rendement en realiseer me dat ik dan meer risico loop	
Profiel 4	Doelstelling	Horizon > 20 jaar	Offensief
	Kennis en ervaring	Ervaring met beleggingsfondsen Volgt financiële markt	
	Financiële situatie	Behalen van doelvermogen is belangrijk, dit vermogen is een deel van mijn toekomstige inkomstenbron	
	Risicobereidheid	Vindt beweging van rendement op vermogen in één jaar tussen +45% en -25% acceptabel.	

Antwoorden uit het beleggersprofiel			Profiel
Profiel 5	Doelstelling	Geen vraag	Ambitieuw
	Kennis en ervaring	> 4 jaar ervaring met beleggen in beleggingsfondsen	
	Financiële situatie	Geen vraag	
	Risicobereidheid	Verlies van > 20% van de inleg vind ik voor periode van 5 jaar acceptabel. Om kans op een hoger rendement te vergroten, mag groot deel portefeuille risicovol belegd worden	

Vaak is er niet alleen een keuze uit verschillende beleggingsfondsen met verschillende samenstellingen, maar kan de financiële dienstverlener ook een keuze maken uit verschillende vormen van beleggen zoals fondsen die actief beleggen of passief beleggen of profielfondsen. De financiële dienstverlener baseert zijn keuze uit deze verschillende vormen onder andere op de doelstelling van de cliënt, de kennis en ervaring van de cliënt (een onervaren cliënt kan voor bijvoorbeeld zijn aanvullende pensioen beter niet actief zelf beleggen) en bijvoorbeeld ook de kosten van de verschillende vormen.

Hierna worden twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk, waarbij een goede afweging wordt gemaakt voor een passend beleggingsfonds. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A5. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

Het beleggersprofiel van mevrouw Groen is 'neutraal'. Daar hoort volgens de financiële dienstverlener een beleggingsmix bij van 30% aandelen en 70% obligaties. De financiële dienstverlener wil een beleggingsverzekering adviseren van aanbieder X. Hij bekijkt wat de samenstelling is van de verschillende fondsen, die volgens de omschrijvingen van X bij een 'neutraal' profiel passen.

- Fonds 1 belegt 60% in obligaties, 40% wordt belegd in wereldwijde aandelen.
- Fonds 2 belegt 70% in Nederlandse aandelen en 30% in obligaties.
- Fonds 3 is een Kapitaalmarktrentefonds.

Fonds 1 past bij het profiel van mevrouw Groen. Het percentage en het type aandelen in fonds 2 vindt de financiële dienstverlener niet goed passen bij een 'neutraal' beleggingsprofiel en fonds 3 is veel te defensief. X biedt ook profielfondsen aan, waarbij de samenstelling van de beleggingen afhankelijk van de nog lopende tijd iets risicovoller of juist defensiever is. De financiële dienstverlener ziet dat er een 'neutraal' profielfonds is en besluit dit aan mevrouw Groen te adviseren. Ze hoeft er dan niet zelf

aan te denken om tegen het einde van de looptijd de opgebouwde waarde eventueel in een minder risicovolle belegging te stoppen.

B5. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

Meneer Verde heeft een matig offensief profiel. Voor de financiële dienstverlener hoort daar beleggen in 70% aandelen en 30% obligaties bij. De financiële dienstverlener wil een product van aanbieder Y op basis van ‘bankbeleggen’ adviseren. Aanbieder Y gebruikt bij de omschrijving van zijn beleggingsfondsen alleen de profielen defensief, neutraal en offensief. De financiële dienstverlener bekijkt de samenstelling van de verschillende beleggingsfondsen, maar ziet dat Y geen beleggingsfonds aanbiedt dat aansluit bij een matig offensief profiel. Het percentage aandelen in de beleggingsfondsen gaat van 100% naar 50% of minder, waardoor meneer Verde te veel of te weinig risico zou lopen dan bij zijn profiel past.

Aanbieder Z heeft ook een product voor pensioenopbouw op basis van ‘bankbeleggen’ en vergelijkbare voorwaarden. Z heeft wel een fonds dat aansluit bij een matig offensief profiel en belegt in 70% Europese aandelen en 30% obligaties. De financiële dienstverlener besluit het product van Z met het matige offensieve fonds te adviseren.

5.3 Welk rekenrendement is passend?

Om de benodigde premie te kunnen berekenen voor het behalen van het doelvermogen of het mogelijke doelvermogen te berekenen op basis van de premie maakt de financiële dienstverlener gebruik van een rekenrendement. Hiervoor geldt de regel dat het rekenrendement nooit hoger mag zijn dan het historische rendement van het geadviseerde beleggingsfonds.⁴⁸ In de praktijk gebruikt de financiële dienstverlener voor de berekening dan ook meestal het historische rendement. Soms kiest de financiële dienstverlener ervoor om de premie te berekenen op basis van een lager rendement. Dit laatste is verstandig wanneer het historische rendement vrij hoog is. Hiermee voorkomt hij dat de cliënt bij tegenvallende rendementen en een lage premie-inleg meer risico loopt, dat de cliënt het doelvermogen niet haalt. Uit het onderzoek van de AFM is naar voren gekomen dat de meeste financiële dienstverleners voor het berekenen van de premie nooit een rekenrendement gebruiken, dat hoger is 8% bruto.⁴⁹

Sommige financiële dienstverleners denken dat een offerte standaard moet of kan worden berekend met een 8% bruto rendement. Dat is niet juist. Dit bruto rendement van 8% komt van oudsher voort uit de NHG-norm. De NHG-norm stelt dat *“Bij aflossingsvormen, waarbij het voor aflossing bestemde eindkapitaal niet vooraf vaststaat, dient het geprognosticeerde eindkapitaal voldoende te zijn om de lening aan het einde van de looptijd volledig af te lossen. Het bruto rendement dat*

⁴⁸ Artikel 2:2, eerste en tweede lid van de Nrgfo.

⁴⁹ Het gaat om adviezen die vanaf 1 juli 2006 zijn verstrekt.

bij de prognose van het eindkapitaal maximaal mag worden gehanteerd, bedraagt 8%.”⁵⁰ Ook bij de NHG-norm geldt dus dat het gehanteerde rekenrendement minder dan of gelijk moet zijn aan het historische rendement van het beleggingsfonds. De NHG stelt dan ook de aanvullende eis dat er nooit met een hoger rendement dan 8% mag worden gerekend, ook niet als het historische rendement wel hoger is.

Wettelijk is bepaald⁵¹ dat in alle financiële bijsluiters waarin voorbeeldkapitalen⁵² worden getoond, in ieder geval de volgende voorbeeldrendementen moeten worden gebruikt:

- een standaard voorbeeldrendement van 4% bruto rendement, om verschillende financiële producten met elkaar te kunnen vergelijken;
- een bruto pessimistisch voorbeeldrendement, om te laten zien wat de cliënt eventueel ontvangt als de financiële markten zich pessimistisch ontwikkelen; en
- een bruto historisch fondsrendement, gebaseerd op het gemiddelde rendement van het geadviseerde fonds over de laatste 20 jaar.

In de markt worden (bij beleggingsverzekeringen) veel verschillende rendementen gehanteerd, voor de duidelijkheid zetten we ze even op een rijtje:

Bruto (fonds)rendement = het rendement van het fonds dat wordt gehaald zonder dat er kosten vanaf zijn

Netto fondsrendement = het bruto rendement van het fonds minus de kosten van het beleggingsfonds

Netto productrendement = het bruto rendement van het fonds waar alle overige (product-)kosten en risicopremies vanaf zijn.

Hierna wordt een voorbeeld gegeven van een goede adviespraktijk, waarbij een goede afweging wordt gemaakt voor een passend rekenrendement, en een voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A6. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

De financiële dienstverlener maakt de offerte voor de beleggingsverzekering. Het bruto historisch rendement van het te adviseren beleggingsfonds is 7,9%. De financiële dienstverlener bespreekt met mevrouw Groen dat hij het percentage erg hoog vindt. Hij geeft aan dat hij met een lager rendement wil rekenen, omdat hij zich afvraagt of het beleggingsfonds zo'n rendement in de toekomst nog kan halen. Hij geeft aan dat hij door te rekenen met een lager rendement de kans op het halen van het doelvermogen iets groter maakt. Hij rekent met 6%. Uit de offerte komt het vol-

50 Zie 'Voorwaarden en normen 2008' Nationale Hypotheek Garantie, Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen

51 Artikel 3:9, eerste lid onder a, b, en c Nrgfo

52 Dat wil zeggen het doelvermogen berekend op basis van een bepaald voorbeeldrendement.

gende:

- Maandpremie 400 euro
- Het netto productrendement, dus na aftrek van de kosten en de premie voor de overlijdensrisicoverzekering, is 3,6%

De financiële dienstverlener geeft aan dat dit betekent dat mevrouw Groen het bedrag dat ze spaart zal moeten aanpassen. Van de ongeveer 700 euro per maand die ze nu overhoudt, wordt 500 euro gespaard. Maar een groot deel van dat bedrag heeft ze nu nodig voor de opbouw van het vermogen voor het vakantiehuisje. Ze zal daardoor ook een minder groot bedrag bij elkaar sparen op haar spaarrekening. Mevrouw Groen geeft aan dat ze dat er graag voor over heeft.

B6. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener maakt de offerte op voor het bankspaarproduct van meneer Verde. Het bruto historisch rendement van het geadviseerde beleggingsfonds is 8,5%. De financiële dienstverlener bespreekt met meneer Verde dat hij het percentage erg hoog vindt. Hij rekent liever met een lager rendement van 7%. In het rendement van 8,5% zijn de hoge rendementen van voor 2000 verwerkt, omdat het fonds al veel langer bestaat. Het percentage van 7% komt dichterbij de buurt van de percentages die in de wet worden vermeld voor mixfondsen. De maandelijkse premie voor meneer Verde wordt dan wel hoger, maar hierdoor wordt wel de kans groter dat meneer Verde zijn doelvermogen haalt. Hij rekent nog even voor meneer Verde uit wat het verschil in maandpremie zal zijn. Op basis van het 7% bruto voorbeeldrendement is de maandpremie voor de beleggingsrekening 220 euro. Als de financiële dienstverlener zou rekenen met het bruto historisch rendement van 8,5%, dan is de maandpremie voor de beleggingsrekening 185 euro. De maandpremie voor de overlijdensrisicoverzekering is 10 euro per maand. Meneer Verde wil graag dat de financiële dienstverlener het rendement van 7% aanhoudt voor de berekening van de premie voor de beleggingsverzekering, gezien het relatief beperkte verschil in extra maandlasten.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk

De financiële dienstverlener berekent de maandelijkse premie voor de cliënt. Omdat er sprake is van een hypotheek rekent de financiële dienstverlener standaard met een 8% bruto voorbeeldrendement vanwege de NHG-norm. Het bruto historische rendement van het gekozen beleggingsfonds is 6,1%.

Wat gaat er mis?

De financiële dienstverlener berekent de maandelijkse premie op basis

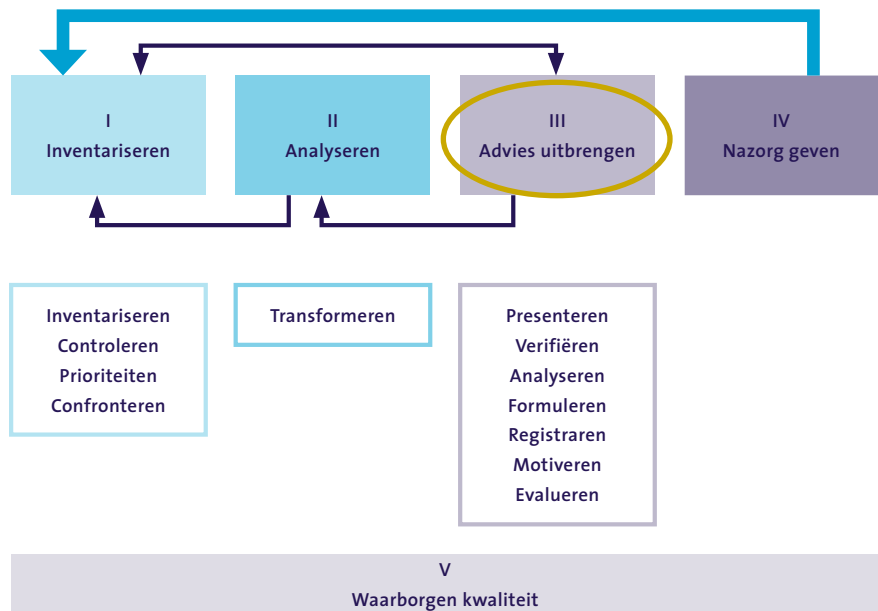
van een te hoog rekenrendement. De maandelijkse premie die hij nu heeft berekend is 825 euro. Als de financiële dienstverlener volgens de regels van de wet met het maximale rendement had gerekend van 6,1%, dan was de maandelijkse premie 960 euro geweest. De kans dat de cliënt zijn doelvermogen haalt wordt kleiner door te rekenen met een te hoog rendement.

In de onderstaande tabel is nog een aantal voorbeelden opgenomen van goede en ontoereikende adviespraktijken voor wat betreft de analyse die de AFM in haar onderzoek is tegengekomen.

Tabel 4 Bevindingen uit het onderzoek – Analyseren

Zo kan het	Zo moet het niet
De financiële dienstverlener vergelijkt standaard drie financiële producten. Zo maakt hij inzichtelijk hoe andere typen financiële producten werken en welke gevolgen dit heeft voor de risico's en maandlasten van de cliënt.	In een cliëntendossier van een financiële dienstverlener zijn twee offertes opgenomen voor de opbouw van een pensioen. De ene offerte heeft betrekking op sparen en de andere op beleggen. Er is een groot verschil tussen het op te bouwen bedrag bij sparen en beleggen. De spaarofferte levert op basis van dezelfde maandlasten 10.000 euro meer op. Toch is de beleggingsverzekering geadviseerd. Er is geen uitleg opgenomen in het cliëntendossier hiervoor.
Een financiële dienstverlener adviseert standaard geen beleggingsverzekeringen aan cliënten met een defensief of zeer defensief profiel.	In een cliëntendossier van een financiële dienstverlener ontbreekt een motivatie waarom het gekozen beleggingsfonds aansluit bij het klantprofiel.
Een financiële dienstverlener gebruikt ook een haalbaarheidsanalyse, waaruit blijkt hoe hoog de verwachting is dat het doelvermogen wordt gehaald op basis van de uitgangspunten van de offerte.	Cliënten krijgen zodra ze een 'neutraal' profiel hebben, standaard een mixfonds geadviseerd, ongeacht de samenstelling van dat beleggingsfonds. Er wordt ook nog eens standaard met 8% gerekend. Ook als het beleggingsfonds een lager historisch rendement heeft.

6 Advies uitbrengen



De financiële dienstverlener brengt het advies uit aan de cliënt. Hij baseert dit advies mede op de geïnventariseerde gegevens van de cliënt en de analyse die de financiële dienstverlener op basis daarvan heeft gemaakt. Hij presenteert de verschillende mogelijkheden en loopt de adviesberekening of offerte door met de cliënt. Hij zorgt ervoor dat de cliënt het advies en de consequenties begrijpt. Hij houdt hierbij rekening met de geïnventariseerde kennis en ervaring van de cliënt. Hij motiveert het advies, waarbij hij ingaat op de belangrijkste afwegingen en aangeeft hoe het advies aansluit bij de wensen, behoeften, kenmerken en gegevens van de cliënt. De financiële dienstverlener informeert de cliënt over de belangrijkste voorwaarden en de kosten van het financiële product. Hij overhandigt ook de schriftelijke informatie waarin de cliënt meer kan lezen over het product, zoals de offerte, de algemene voorwaarden en de financiële bijsluiter. Hij geeft de cliënt daarbij uitgebreid en rustig de tijd om de informatie door te nemen en vragen te stellen.

De financiële dienstverlener bespreekt in ieder geval mondeling de volgende informatie met de cliënt en laat daarbij zoveel mogelijk informatie grafisch zien.

- De financiële dienstverlener bespreekt op welke manier de cliënt zijn doelstelling(en) kan bereiken door middel van het geadviseerde financiële product. Bijvoorbeeld welke bedoeling de verschillende deelproducten hebben bij een beleggingsverzekering zoals de opbouw van het doelvermogen door beleggen en het verzekeren van het overlijdensrisico.
- De financiële dienstverlener licht nogmaals de specifieke risico's toe, die van

toepassing zijn op het geadviseerde financiële product. Hij gaat ook verder in op de risico's van de geadviseerde beleggingsmix (het fonds). Bij een beleggingsverzekering legt hij ook uit welke extra risico's de overlijdensrisicodekking met zich meebrengt voor de opbouw van het doelvermogen als de beleggingsresultaten tegenvallen.⁵³ Hij laat ook nog aan de hand van scenario's zien wat de gevolgen zijn als de rendementen tegenvallen.

- De financiële dienstverlener informeert de cliënt welke uitgangspunten hij heeft gehanteerd bij het opstellen van zijn advies en met welk rendement hij heeft gerekend. Hij geeft uitleg over de verschillende rendementen die in de offerte worden genoemd, zoals het historische rendement, het standaard bruto voorbeeldrendement van 4% en het pessimistische rendement. Als de financiële dienstverlener niet met het historische rendement heeft gerekend, dan geeft hij ook uitleg over het afwijkende rekenrendement. Hij gaat daarbij in op de effecten van de rendementen op het doelvermogen en de verschillen tussen de in de offerte opgenomen bruto en netto rendementen. De financiële dienstverlener gaat hierbij ook in op alle kosten (zijn provisie, de kosten voor de verzekeraar, de kosten voor de beleggingen), eventueel te betalen risicopremies en eventuele kortingen die van toepassing zijn op het geadviseerde product, die de verschillende rendementen beïnvloeden.
- De financiële dienstverlener geeft tot slot uitleg over de verschillende mogelijkheden die de cliënt heeft als zijn gegevens, kenmerken, wensen en/of behoeften wijzigen, waardoor eventuele veranderingen in het geadviseerde product nodig zijn.⁵⁴

De cliënt kan er uiteindelijk voor kiezen om af te wijken van het advies van de financiële dienstverlener. Dan legt de financiële dienstverlener eerst uit wat de consequenties zijn van die afwijking en zoekt hij de bevestiging dat de cliënt dit ook begrijpt. Als de cliënt nog steeds wil afwijken van het advies en de financiële dienstverlener dit product aanvraagt voor de cliënt, dan legt de financiële dienstverlener dit vast in het cliëntendossier.

Hierna worden twee voorbeelden gegeven van een goede adviespraktijk voor wat betreft het uitbrengen van het advies. De voorbeelden zijn gebaseerd op de bevindingen uit het onderzoek van de AFM.

A7. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – mevrouw Groen

De financiële dienstverlener neemt met mevrouw Groen nogmaals de offerte door en geeft aan waarom hij voor dit advies heeft gekozen. Hij toetst nog een keer zijn beeld van de wensen, kenmerken, gegevens en behoeften van mevrouw Groen. Hij geeft aan hoe hij daarmee rekening heeft gehouden bij het advies. De financiële dienstverlener gaat ook nog een keer in op de voor- en nadelen van de geadviseerde beleggingsverzekering. De financiële dienstverlener laat nog een keer de gevolgen zien van tegenvallen

⁵³ Deze zogenaamde hefboomwerking wordt uitgebreider besproken in bijlage III.

⁵⁴ Zie hoofdstuk 7 van dit rapport, waar verder wordt ingegaan op de nazorg bij advisering.

lende beleggingsresultaten en geeft aan op welke specifieke punten mevrouw Groen moet letten bij de opbouw van het vermogen.

Mevrouw Groen ondertekent de offerte en de financiële dienstverlener geeft mevrouw Groen een brief mee waarin het advies staat uitgeschreven, de offerte en alle andere informatie over het geadviseerde product.

B7. Voorbeeld van een goede adviespraktijk – meneer Verde

De financiële dienstverlener bespreekt de offerte met meneer Verde en geeft aan waarom hij juist dit advies heeft gegeven en wat dit betekent voor zijn doelstellingen. De financiële dienstverlener bespreekt met meneer Verde nogmaals wat de risico's en consequenties zijn en laat ook nogmaals een scenario zien waarbij de rendementen tegenvallen en bespreekt dit. Meneer Verde heeft nog wat vragen, die de financiële dienstverlener beantwoordt. De financiële dienstverlener geeft ook aan dat meneer Verde de ontwikkeling van zijn product op basis van 'bankbeleggen' regelmatig in de gaten moet houden. Als de rendementen langere tijd tegenvallen, dan is het misschien verstandig om de premie te verhogen, maar andersom kan ook. Enkele jaren voor zijn pensioen is het ook verstandig om de opgebouwde waarde eventueel te switchen naar een minder risicovolle belegging. Meneer Verde ondertekent de offerte en krijgt van de financiële dienstverlener de samenvatting van het advies mee.

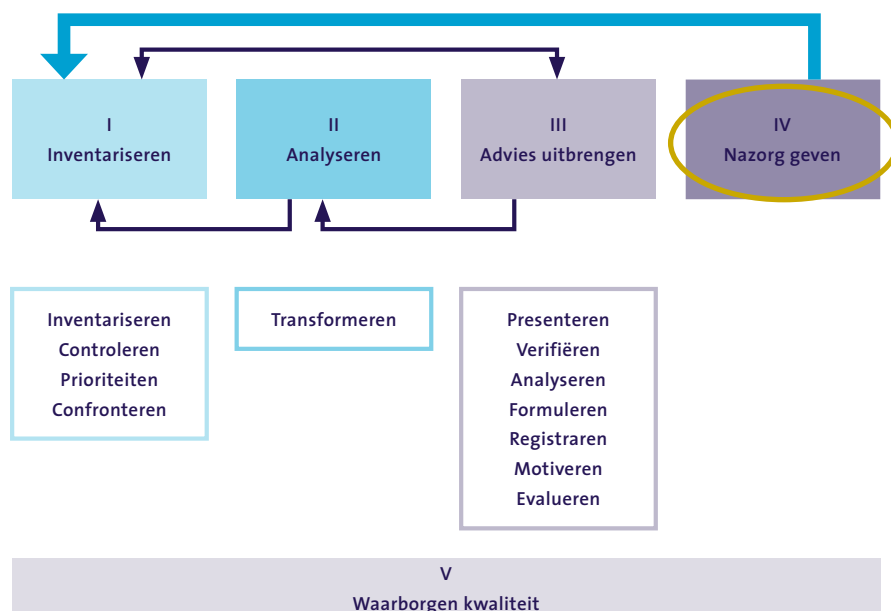
In de onderstaande tabel is nog een aantal voorbeelden opgenomen van goede en ontoereikende adviespraktijken voor wat betreft het uitbrengen van advies die de AFM in haar onderzoek is tegengekomen.

Tabel 5 Bevindingen uit het onderzoek – Advies uitbrengen

Zo kan het	Zo moet het niet
De financiële dienstverlener bespreekt de overwegingen voor het advies met de cliënt. Hij geeft deze in de vorm van een brief of adviesrapport mee. Hierin zijn ook de voorgelegde berekeningen opgenomen, de verschillen tussen de producten en de overwegingen om voor een specifiek product te kiezen.	Als een cliënt wil afwijken van het advies, dan wordt er niet uitgelegd wat hiervan de consequenties zijn.

Zo kan het	Zo moet het niet
<p>Er wordt door adviessoftware van de financiële dienstverlener een adviessamenvatting gemaakt. Deze bestaat uit tekstblokken over aspecten die in gesprekken met de cliënt zijn behandeld en aangevinkt in de software.</p>	<p>De financiële dienstverlener adviseert een cliënt met een 'defensief' beleggersprofiel een beleggingsverzekering met een garantie. Hij informeert de cliënt echter niet over de voorwaarden van die garantie. Bijvoorbeeld dat de beleggingsverzekering minimaal 10 jaar moet lopen en de premie in die periode ook alleen in dat specifieke garantiefonds moet zijn belegd.</p>
<p>Als een cliënt wil afwijken van zijn profiel, wordt dit door de financiële dienstverlener vastgelegd. De financiële dienstverlener maakt een nieuwe berekening van de premie op basis van de gewijzigde belegging en bijbehorend rendement. Uit het gespreksverslag blijkt dat de cliënt is gewezen op de consequenties en risico's van de afwijking.</p>	<p>De financiële dienstverlener legt niet in het cliëntendossier vast dat de cliënt wil afwijken van het advies. Hierdoor is niet te reconstrueren dat het advies van de financiële dienstverlener is gebaseerd op de geïnventariseerde informatie van de cliënt.</p>

7 Nazorg geven



Als er tijdens de looptijd van een beleggingsverzekering⁵⁵ wezenlijke wijzigingen in de productkenmerken plaatsvinden, bijvoorbeeld voorwaarden of fiscaliteit, dan is het de wettelijke taak van de financiële dienstverlener om de cliënt hierover te informeren.⁵⁶ De AFM vindt het wenselijk als die zorgplicht van de financiële dienstverlener ook geldt bij andere situaties, vanwege de lange looptijd van beleggingsverzekeringen en de onzekerheid over de waardeopbouw.⁵⁷ Het gaat dan om bijvoorbeeld de volgende situaties.

De waardeontwikkeling van de beleggingen kan ervoor zorgen dat het nodig is om aanpassingen te doen in de beleggingsverzekering of andere maatregelen te nemen.

Elk jaar krijgen cliënten met een beleggingsverzekering van de financiële dienstverlener die aanbiedt een overzicht van de opgebouwde waarde: 'Informatie over uw beleggingsverzekering' (model 3 van Commissie De Ruiter). Als de beleggingsverzekering is gekoppeld aan een hypotheek dan ziet de cliënt in dit overzicht ook hoe hoog het te verwachten doelvermogen is bij een voorbeeldberekening op basis van het historische rendement en op basis van een pessimistisch rendement. Ook wordt dan het doelvermogen vermeld dat in de oorspronkelijke offerte is opgenomen.⁵⁸ De cliënt kan dan dus zien of hier een gat tussen zit. In dit document wordt ook standaard voor advies verwezen naar de financiële dienstverlener. Dit

⁵⁵ Dit geldt ook voor andere complexe producten: artikel 4:20 Wft.

⁵⁶ Deze wettelijke taak van de financiële dienstverlener is neergelegd in artikel 4:20, derde lid, Wft. Overeenkomstig artikel 4:21 Wft geldt deze bepaling niet indien er andere afspraken zijn gemaakt tussen de aanbieder en de financiële dienstverlener.

⁵⁷ Het geven van nazorg, zoals het wordt besproken in dit hoofdstuk is geen verplichting die voortvloeit uit de Wft en lagere regelgeving.

⁵⁸ Sommige aanbieders sturen zo'n compleet overzicht ook aan cliënten met een beleggingsverzekering die niet gekoppeld is aan een hypotheek.

zal vooral belangrijk zijn als het te verwachten doelvermogen op basis van het historische rendement minder is dan het doelvermogen uit de offerte.

De AFM vindt het wenselijk dat de aanbieder het overzicht van de opgebouwde waarde ook aan de financiële dienstverlener verstrekt zodat de financiële dienstverlener op eigen initiatief contact kan opnemen met de cliënt als hij constateert dat de kans groot is dat de cliënt het in de offerte berekende doelvermogen niet zal halen. In zo'n gesprek kan de financiële dienstverlener de cliënt informeren over mogelijkheden die er zijn om het gat dat ontstaan is tussen het in de offerte berekende doelvermogen en het te verwachten doelvermogen zo veel mogelijk te dichten. De mogelijkheden zijn bijvoorbeeld premie verhogen of verlagen, doelstelling aanpassen, meer of minder risico nemen, overlijdensrisicodekking aanpassen of op een andere wijze sparen of beleggen, naast de beleggingsverzekering, om vermogen op te bouwen.

De cliënt wil in de tussentijd aanpassingen doen, omdat zijn persoonlijke wensen en/of (financiële) situatie veranderen.

Denk hierbij aan een veranderde gezinssituatie, inkomens- of vermogenspositie, of andere inzichten over het beleggingsbeleid. In veel dienstenwijzers van financiële dienstverleners staat vermeld dat de cliënt wijzigingen in de persoonlijke omstandigheden moet doorgeven. De financiële dienstverlener kan er dan tijdens de looptijd van het product voor zorgen dat het financiële product blijft aansluiten bij de financiële doelen van de cliënt, bijvoorbeeld door de beleggingsverzekering te wijzigen. Soms kan het geven van nazorg ook een gevolg zijn van afspraken uit een eventuele cliëntenovereenkomst. Dit is bijvoorbeeld het geval als de financiële dienstverlener hierin heeft afgesproken om ook tijdens de looptijd van een geadviseerd en afgesloten product bepaalde diensten te verlenen. Zo kan zijn afgesproken dat de cliënt wordt geïnformeerd over de opbouw van het vermogen en wordt geadviseerd over noodzakelijke wijzigingen.

In de praktijk blijkt dat cliënten gedurende de looptijd, meestal zonder voorafgaand advies, diverse wijzigingen doorvoeren in de beleggingsverzekering. Deze wijzigingen zoals premie verhogen of verlagen, premievrij maken, premie vakantie, afkopen en switchen van fondsen kunnen wel grote gevolgen hebben voor de waardeontwikkeling van de beleggingsverzekering. Cliënten realiseren zich dit meestal niet (voldoende). Deze wijzigingsverzoeken stuurt de cliënt vaak direct naar de aanbieder via wijzigings- of switchformulieren. Op zo'n formulier staat bijna altijd een disclaimer, dat er niet wordt geadviseerd. Soms wordt verwezen naar de financiële dienstverlener om de gevolgen van een wijziging eerst te bespreken, voordat de opdracht wordt gegeven. In de meeste gevallen zou de aanbieder de cliënt er nog veel nadrukkelijker op kunnen wijzen, dat een wijziging ingrijpende gevolgen kan hebben en het verstandig is om advies te vragen bij een financiële dienstverlener. Gezien het voorgaande is het actief periodiek contact onderhouden met de cliënt van groot belang.

Hierna wordt een voorbeeld gegeven van een ontoereikende adviespraktijk voor wat betreft het geven van nazorg door de financiële dienstverlener.

Voorbeeld van een ontoereikende adviespraktijk

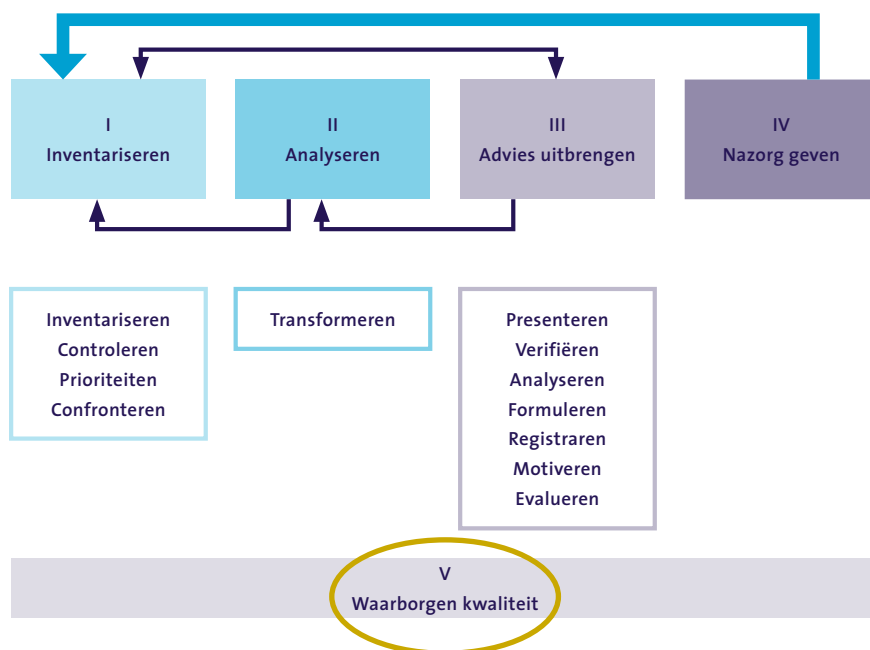
Een cliënt heeft al enkele jaren een beleggingsverzekering van aanbieder X. De cliënt heeft besloten dat hij wil switchen naar een beleggingsfonds met een hoger rendement en neemt hierover telefonisch contact op met X. X stuurt een formulier op waarmee de cliënt de opdracht kan geven het beleggingsfonds te wijzigen. Op het formulier is aangegeven dat X niet adviseert. De cliënt vult het formulier in en stuurt het op. X voert de wijziging door in zijn administratie.

Wat gaat er mis?

De cliënt kijkt bij zijn switch alleen naar de rendementen van de verschillende beleggingsfondsen waaruit hij kan kiezen. Hij kijkt niet naar het extra risico dat hij loopt om misschien juist een veel lager rendement te halen, dan hij met het door de financiële dienstverlener geadviseerde beleggingsfonds zou kunnen halen. Als X de cliënt nadrukkelijker had gewezen op de (eventuele) ingrijpende gevolgen van de gewenste wijziging en hierbij tevens had aangegeven dat het raadzaam zou zijn dat de cliënt zijn financiële dienstverlener contacteert om hem om advies te vragen, dan had hij misschien niet willen switchen naar een ander beleggingsfonds met een hoger rendement.

In het onderzoek van de AFM is naar voren gekomen, dat een aantal financiële dienstverleners belangrijke stappen wil zetten om de nazorg in praktijk te brengen door cliënten pro-actief uit te nodigen voor een revisiegesprek. Of door cliënten periodiek via de e-mail uit te nodigen om op het internet een vragenlijst in te vullen. Die vragen zijn erop gericht eventuele wijzigingen in de persoonlijke omstandigheden van de cliënt op te sporen, die van invloed kunnen zijn op de vraag of de geadviseerde financiële producten nog steeds passen bij de (financiële) doelen van de cliënt. Van belang zijn hierbij bijvoorbeeld gewijzigde familieomstandigheden, een andere woning, wijzigingen in het inkomen of het vermogen, een nieuwe baan, etc. De AFM juicht dergelijke initiatieven toe.

8 Waarborgen kwaliteit



Elke cliënt hoort een passend advies te krijgen. Elke financiële dienstverlener wil dan ook dat zijn adviseurs de cliënten voorzien van een passend advies. In de praktijk blijkt dat er gedurende het adviesproces veel fout kan gaan. Bijvoorbeeld het onvolledig inventariseren van de wensen en kenmerken van de cliënt, het onvoldoende verrichten van een analyse of het betreffende product past bij de cliënt, de overwegingen voor het advies niet kenbaar maken aan de cliënt en het gebrek aan vastleggen van de gegevens van de cliënt.

Om dit te voorkomen zorgt de financiële dienstverlener er allereerst voor dat hij deskundige, kwalitatief goede, adviseurs aanneemt. De financiële dienstverlener houdt de kennis van zijn adviseurs op peil en zorgt hij ervoor dat zijn adviseurs zich steeds bewust blijven van een goede manier van adviseren door de adviseurs periodiek opleidingen aan te bieden. Ook is het van belang dat de financiële dienstverlener de gewenste werkwijze ten aanzien van een goede adviespraktijk opstelt en inzichtelijk maakt voor zijn adviseurs. Daardoor zijn de adviseurs bekend met de gewenste werkwijze van de financiële dienstverlener en weten ze wat van hen wordt verwacht. Hierdoor kan de financiële dienstverlener in de gaten houden of de adviespraktijk goed verloopt, waarmee hij de kans op fouten, niet-passende adviezen en daarmee ontevreden cliënten verkleint.

Bij grotere financiële dienstverleners, zoals bankbemiddelaars en adviesketens, is het aantal adviseurs groot en is het lastiger de werkwijze van de adviseurs regel-

matig in de gaten te houden. Het is dan ook belangrijk dat de gewenste werkwijze ten aanzien van een goede adviespraktijk gedetailleerd is uitgewerkt. Ook bij kleine financiële dienstverleners, waar slechts een handvol adviseurs werken, kan het voorkomen dat niet alle adviseurs bekend zijn met de gewenste werkwijze ten aanzien van een goede adviespraktijk. Vaak kan een kleinere financiële dienstverlener volstaan met een korte vastlegging waarin de belangrijkste punten van de gewenste werkwijze ten aanzien van een goede adviespraktijk zijn opgenomen.

Zo heeft een financiële dienstverlener bijvoorbeeld in zijn werkwijze opgenomen:

- hoe de adviseur moet handelen indien een cliënt van een advies wil afwijken;
- hoe het opgestelde klantprofiel dient te worden vastgelegd in de systemen van de financiële dienstverlener; en
- welke financiële producten mogelijk niet passend kunnen zijn in specifieke situaties, zoals bijvoorbeeld bij een zeer lage premie of een korte looptijd.

Het is van belang dat de financiële dienstverlener achteraf kan controleren of het gegeven advies passend is en of de adviseur zijn advies heeft gegeven overeenkomstig een goede adviespraktijk. Een financiële dienstverlener kan tenslotte voor vervelende verrassingen komen te staan indien hij niet controleert of het gegeven advies passend is. Daarnaast is het verstandig dat een financiële dienstverlener de kwaliteit van zijn adviseurs doorlopend in de gaten blijft houden.

Zo kan de financiële dienstverlener bijvoorbeeld zijn adviespraktijk zo inrichten dat bepaalde stappen altijd moeten worden doorlopen of bepaalde informatie altijd moet worden ingevuld. Als dit niet zo is ingericht, dan is het belangrijk dat regelmatig wordt gecontroleerd of werkzaamheden volgens de werkwijze zijn uitgevoerd aan de hand van de vastgelegde gegevens in de cliëntendossiers. De financiële dienstverlener controleert dus de volledigheid en de juistheid van vastgelegde gegevens. Bij een dergelijke controle kunnen onder andere de volgende vragen worden gesteld:

- heeft de adviseur alle relevante cliëntgegevens geïnventariseerd?;
- heeft de adviseur de onderbouwing voor het advies goed en duidelijk vastgelegd?;
- sluit het gegeven advies aan bij het klantprofiel?;
- heeft de adviseur een goede analyse uitgevoerd of de aanbevolen beleggingsverzekering passend is voor de cliënt?;
- had de adviseur in redelijkheid dit financiële product moeten adviseren aan de cliënt?; en
- heeft de adviseur de cliënt voldoende geïnformeerd over de kenmerken, risico's en consequenties van het afgesloten financiële product?

In de onderstaande tabel is nog een aantal voorbeelden opgenomen van goede en ontoereikende adviespraktijken voor wat betreft het waarborgen van kwaliteit die de AFM in haar onderzoek is tegengekomen.

Tabel 6 Bevindingen uit het onderzoek – Waarborgen kwaliteit

Zo kan het	Zo moet het niet
<p>De financiële dienstverlener controleert maandelijks door middel van een steekproef of de cliëntendossiers een klantprofiel bevatten, of dit volledig is ingevuld en of het geadviseerde product passend is.</p>	
<p>De periodieke steekproefsgewijze controles van de financiële dienstverlener worden aangevuld met een toetsing door Internal Audit (bij grotere financiële dienstverleners).</p>	<p>De financiële dienstverlener controleert het cliëntendossier op de aanwezigheid en volledigheid van het inventarisatieformulier maar controleert niet of het uiteindelijke gegeven advies passend is. De controle blijkt ook nog eens keer niet 'waterdicht', omdat de medewerkers die de cliëntendossiers moeten controleren dit niet (goed) doen.</p>
<p>De financiële dienstverlener heeft een stappenplan opgesteld waarin het eerste contact met de cliënt tot en met de afronding/het afsluiten van een financieel product zijn vastgelegd. Hierin staan de belangrijkste aandachtspunten per processtap vermeld.</p>	<p>De financiële dienstverlener voert wel controles uit, maar doet niets met de uitkomsten van de controles die zijn uitgevoerd.</p>
<p>De financiële dienstverlener voert controles uit op de kwaliteit van de adviespraktijk en de gegeven adviezen door 'mystery shoppers' in te zetten en deze te laten letten op de verschillende zorgplichtaspecten, zoals volledige inventarisatie, passend advies, goede informatieverstrekking etc.</p>	<p>De financiële dienstverlener heeft een werkwijze opgesteld ten aanzien van een goede adviespraktijk maar heeft deze niet vastgelegd. De werkwijze zit alleen in de hoofden van de adviseurs.</p>

9 Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen uit het AFM onderzoek

De AFM concludeert dat er nog veel ruimte voor verbetering is in de informatieverstrekking over beleggingsverzekeringen en in de advisering daarvan. Een te groot aandeel van de adviezen is nog beneden de maat. Veel aandachtspunten komen bij meerdere marktpartijen terug. De AFM gaat er vanuit, dat dit ook geldt voor marktpartijen die beleggingsverzekeringen aanbieden en/of adviseren en niet betrokken zijn bij het onderzoek.

De AFM heeft de betrokken marktpartijen als volgt geclassificeerd:

Classificatie	Aspecten die zijn beoordeeld bij de adviespraktijk	Aspecten die zijn beoordeeld bij het verstrekken van informatie aan financiële dienstverleners die adviseren
20% = goed	<ul style="list-style-type: none"> – Alle adviezen, waarvan de AFM het kan vaststellen, zijn passend. – Van een beperkt deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. – De cliëntinformatie is bijna altijd voldoende geïnventariseerd en vastgelegd. – Er wordt gedurende het adviesproces dikwijls een goede volledige vergelijking verricht van verschillende financiële producten. – Er zijn voldoende procedures en controles ingericht om de kwaliteit van het adviesproces te borgen. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn op de juiste wijze berekend en adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt voldoende geborgd en gecontroleerd. – Er zijn begrenzingen ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden. Dit betreft bijvoorbeeld het instellen van een minimumpremie en/of looptijd of het uitsluiten van defensieve en zeer defensieve cliënten.

Classificatie	Aspecten die zijn beoordeeld bij de adviespraktijk	Aspecten die zijn beoordeeld bij het verstrekken van informatie aan financiële dienstverleners die adviseren
55 % = redelijk	<ul style="list-style-type: none"> – Geen of een beperkt deel van de adviezen is niet passend. – Van een belangrijk deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. Dit betekent niet automatisch dat deze adviezen niet passend zijn. – De volledigheid en de vastlegging van de geïnventariseerde cliëntinformatie moet beter. – Er wordt gedurende het adviesproces dikwijls geen of geen volledige vergelijking verricht van verschillende financiële producten. – Er zijn beperkt procedures opgesteld en er worden nauwelijks controles uitgevoerd op de kwaliteit van het adviesproces. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn grotendeels op de juiste wijze berekend en adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt slechts beperkt geborgd en gecontroleerd. – Er zijn geen of niet voldoende begrenzings ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden.
25% = matig tot slecht	<ul style="list-style-type: none"> – Een belangrijk deel van de adviezen is niet passend, dat wil zeggen dat deze adviezen niet (voldoende) gebaseerd zijn op het klantprofiel. – Van een belangrijk deel van de adviezen is de passendheid niet met zekerheid vast te stellen. – Er wordt onvoldoende informatie over de cliënt ingewonnen en/of vastgelegd in het cliëntendossier. – Er wordt gedurende het adviesproces geen of geen onvolledige vergelijking van verschillende financiële producten gemaakt. – Er zijn geen of onvoldoende procedures opgesteld rondom de advisering over beleggingsverzekeringen en er worden nauwelijks controles uitgevoerd op de kwaliteit van het adviesproces. 	<ul style="list-style-type: none"> – De historische rendementen van de beleggingsfondsen zijn in een aantal gevallen onjuist berekend en/of niet adequaat doorgegeven aan de financiële dienstverleners die de producten adviseren. – De kwaliteit van dit proces wordt niet of slechts beperkt geborgd en gecontroleerd. – Er zijn geen of niet voldoende begrenzings ingevoerd voor de doelgroepen waaraan en situaties waarin de beleggingsverzekering kan worden aangeboden.

De AFM overweegt handhavende maatregelen te nemen tegen de marktpartijen die slecht tot matig uit het onderzoek komen. In de afweging hierbij speelt onder meer een rol in hoeverre deze marktpartijen zelf reeds maatregelen voor verbeteringen hebben ingevoerd en cliënten compenseren die benadeeld zijn door niet passende adviezen of het hanteren van verkeerde rendementen. Ten aanzien van marktpartijen die redelijk uit het onderzoek komen, zal de AFM nu nog geen handhavende maatregelen nemen. Dit heeft mede te maken met het feit dat het wetgeving met open normen betreft, waarbij de AFM tot nu toe nog geen richtlijnen heeft gegeven. De AFM vindt het niet acceptabel dat cliënten het risico lopen dat het advies niet passend is. Daarom verwacht de AFM van alle marktpartijen dat zij het adviesproces of de wijze van het aanbieden van producten verbeteren, waarbij ze de richtlijnen uit dit rapport in acht nemen. De AFM zal in de toekomst overwegen handhavende maatregelen te nemen tegen de marktpartijen die op dat moment nog niet op een goede wijze adviseren of aanbieden.

Hieronder volgen de bevindingen en aanbevelingen voor de marktpartijen. Deze bevindingen en aanbevelingen zijn in het rapport, door middel van voorbeelden, verder uitgewerkt.

Bevinding: financiële dienstverleners winnen gedurende het adviesproces onvoldoende informatie in over de cliënt en leggen de ingewonnen informatie over de cliënt onvoldoende vast in het cliëntendossier.

- Er ontbreekt informatie over de risicobereidheid en doelstellingen van de cliënt. Ook de kennis van en ervaring van de cliënt met verschillende financiële producten wordt onvoldoende uitgevraagd.
- Op tegenstrijdigheden in de antwoorden van de cliënt wordt niet ingegaan. Dit betreft bijvoorbeeld tegenstrijdige signalen over zijn risicobereidheid.
- Er wordt niet of onvoldoende geïnventariseerd of de cliënt het risico op een tegenvallend beleggingsresultaat wel kan lopen. Hierbij is het belangrijk dat zowel de huidige als de toekomstige financiële positie van de cliënt in kaart wordt gebracht.

Aanbeveling 1

Financiële dienstverleners winnen gedurende het adviesproces voldoende informatie in over de cliënt en leggen de ingewonnen informatie over de cliënt voldoende duidelijk vast in het cliëntendossier.

Aanbeveling 2

Financiële dienstverleners maken een logische koppeling tussen de ingewonnen informatie over de cliënt en de kenmerken van het geadviseerde product. Hieruit moet blijken waarom gekozen is voor een bepaalde hoogte van het doelvermogen en de overlijdensrisicodekking, voor het specifieke risicoprofiel en voor een bepaald beleggingsfonds.

Bevinding: financiële dienstverleners verrichten gedurende het adviesproces geen of geen adequate analyse en vergelijking van verschillende financiële producten, zoals 'banksparen', spaarrekeningen, spaardeposito's, spaarverzekeringshypotheken, 'bankbeleggen' en beleggingsrekeningen, al dan niet met een losse overlijdensrisicoverzekering

- De meeste cliëntendossiers die door de AFM zijn onderzocht betreffen beleggingsverzekeringen die zijn afgesloten met als doel om de hypotheek af te lossen of een aanvullend pensioen op te bouwen. De AFM vindt in een aantal cliëntendossiers het gegeven advies niet passend, omdat het advies niet aansluit bij de doelstelling en/of risicobereidheid van de cliënt. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer een cliënt heeft aangegeven geen groot risico te willen lopen met betrekking tot het behalen van zijn doelvermogen en het te verwachten rendement van de beleggingsverzekeringshypotheek minder is dan het te verwachten rendement van bijvoorbeeld een spaarverzekeringshypotheek. Dat laatste wil zeggen dat het te verwachten rendement van de spaarverzekeringshypotheek dus hoger is dan de beleggingsverzekeringshypotheek, terwijl er bij de spaarverzekeringshypotheek ook nog minder risico wordt gelopen.
- Een aantal cliëntendossiers betreft financiële producten waarbij fiscale voordelen geen rol spelen, zoals bijvoorbeeld het opbouwen van vermogen voor de studie van de kinderen of de aflossing van een consumptief krediet. De AFM is van mening dat in een belangrijk deel van deze cliëntendossiers het gegeven advies niet passend is, omdat het product niet aansluit bij het profiel wat betreft de doelstelling en/of risicobereidheid van de cliënt en er alternatieve financiële producten beschikbaar zijn die wel aansluiten bij een dergelijk klantprofiel. De kosten van de beleggingsverzekering zijn in deze dossiers hoog en worden niet goedge maakt door de fiscale voordelen. De kans dat de cliënt zijn doelvermogen niet haalt is groter, zodat het advies in deze dossiers niet aansluit bij de doelstellingen en/of de risicobereidheid van de cliënt.

Aanbeveling 3

Financiële dienstverleners verrichten een zorgvuldige analyse van verschillende financiële producten voorafgaand aan het advies, zodat duidelijk is waarom een specifiek financieel product past bij de specifieke cliënt. Financiële dienstverleners maken dus een goede vergelijking tussen een beleggingsverzekering en alternatieve financiële producten, zoals 'banksparen', spaarrekeningen, spaardeposito's, spaarverzekeringshypotheken, 'bankbeleggen' en beleggingsrekeningen, al dan niet met een losse overlijdensrisicoverzekering.

Aanbeveling 4

Financiële dienstverleners analyseren vooral in de volgende situaties of een beleggingsverzekering passend is:

- als het risicoprofiel van de cliënt (zeer) defensief of neutraal is;
- als de cliënt een financieel product met een lage periodieke premie-inleg wenst;
- als de cliënt een financieel product met een korte looptijd wenst;
- als de overlijdensrisicodekking heel hoog is in vergelijking met het doelvermogen;
- als de leeftijd van de cliënt bij het afsluiten van de beleggingsverzekering hoog is;
- als een cliënt naast een overlijdensrisicodekking ook andere dekkingen, zoals premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, wil verzekeren;
- als het financiële producten betreft waarbij de fiscaliteit geen rol speelt, zoals bijvoorbeeld het opbouwen van vermogen voor kinderen of het aflossen van een consumptief krediet.

Aanbeveling 5

Financiële dienstverleners rekenen de verschillende opties voor de cliënt door en maken de risico's inzichtelijk en concreet aan de hand van scenario's. Het product- en beleggingsadvies wordt gebaseerd op een solide kwantitatieve analyse.

Bevinding: financiële dienstverleners en aanbieders⁵⁹ informeren de cliënt onvoldoende over de kosten, risico's en kenmerken van de beleggingsverzekering.⁶⁰

- Financiële dienstverleners en aanbieders hanteren onduidelijke termen, zoals bijvoorbeeld allocatie- of investeringspercentage. Hierbij maken ze niet of onvoldoende duidelijk wat onder deze en andere begrippen (bijvoorbeeld netto en bruto productrendement) precies moeten worden verstaan. Ten slotte worden bepaalde termen, zoals de hefboomwerking, niet toegelicht of inzichtelijk gemaakt.
- De benodigde essentiële informatie wordt niet tijdig verstrekt.

Aanbeveling 6

Financiële dienstverleners en aanbieders informeren de cliënt volledig en tijdig over de kosten, risico's en kenmerken van de beleggingsverzekering. De AFM vindt dat met name verbeteringen gewenst zijn ten aanzien van de uitleg van de hefboomwerking van de overlijdensrisicopremie, omdat deze hefboomwerking een belangrijke factor is die kan drukken op de opbrengsten van de beleggingsverzekering⁶¹

⁵⁹ Voor de leesbaarheid van het rapport is ervoor gekozen om de financiële dienstverleners als zij aanbieden als aanbieder aan te duiden en de term financiële dienstverlener alleen te gebruiken als het gaat om de financiële dienstverlener die adviseert. Hieronder vallen dan zowel de adviseurs, bemiddelaars die adviseren en bankbemiddelaars die adviseren

⁶⁰ Indien een aanbieder een financiële dienst verleent door tussenkomst van een financiële dienstverlener (die adviseert), wordt de informatie, bedoeld in artikel 4:20, eerste en derde lid Wft (informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product), verstrekt door de financiële dienstverlener, tenzij de desbetreffende aanbieder en financiële dienstverlener, zijn overeengekomen dat de aanbieder zelf aan artikel 4:20, eerste en derde lid, voldoet.

⁶¹ Zie bijlage III voor meer uitleg over de hefboomwerking van de overlijdensrisicopremie.

Aanbeveling 7

Aanbieders van beleggingsverzekeringen verbeteren de informatieverstrekking richting de financiële dienstverleners die adviseren. Voor de informatie over de verschillende financiële producten is de financiële dienstverlener die adviseert namelijk voor een groot deel afhankelijk van de informatie die wordt verschaft door de aanbieder van de financiële producten.

Bevinding: financiële dienstverleners controleren niet of nauwelijks in hoeverre de adviseurs passend advies hebben gegeven. Ze hebben de belangrijkste procedures met betrekking tot het adviesproces niet of onvoldoende vastgelegd. Hierdoor kan niet worden geborgd, dat advisering over een beleggingsverzekering altijd op de juiste manier plaatsvindt.

- Het is voor de AFM regelmatig niet mogelijk om de adviezen goed te reconstrueren omdat er onvoldoende informatie is ingewonnen en/of vastgelegd in deze cliëntendossiers. In deze situaties bleek dat er niet tot nauwelijks gecontroleerd werd in hoeverre er passend advies is gegeven en dat de belangrijkste procedures met betrekking tot het adviesproces niet zijn vastgelegd.
- Financiële dienstverleners denken dat zij niet mogen adviseren over beleggingsfondsen of beleggingen en dat dit geen onderdeel uitmaakt van het adviesproces. Het adviesproces houdt volgens deze financiële aanbieders op direct ná het advies over de beleggingsverzekering of beleggingsrekening.

Aanbeveling 8

Financiële dienstverleners zorgen ervoor dat ze deskundige, kwalitatief goede, adviseurs aannemen.

Aanbeveling 9

Financiële dienstverleners leggen de belangrijkste procedures met betrekking tot het adviesproces vast. Daarbij controleren ze regelmatig binnen de organisatie in hoeverre de adviseurs passend advies hebben gegeven. Hiermee borgen de financiële dienstverleners dat de advisering over een beleggingsverzekering altijd op de juiste manier plaatsvindt.

Bevinding: Het gebruik van beleggersprofielen die worden verstrekt door aanbieders brengt risico's met zich mee.

Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat het gebruik van deze beleggersprofielen bepaalde risico's met zich mee kan brengen, waarvan er een aantal wordt uitgewerkt in de voorbeelden van een ontoereikende adviespraktijk in paragraaf 4.4.2 van dit rapport.

Aanbeveling 10

Financiële dienstverleners gebruiken het beleggersprofiel alleen om de mate van risicobereidheid van de cliënt te bepalen, nadat ze zelf, op een andere wijze, de financiële situatie, kennis en ervaring, doelstelling en risicobereidheid van de cliënt hebben bepaald.

Aanbeveling 11

Financiële dienstverleners controleren altijd of de uiteindelijke uitkomst van het beleggersprofiel, inclusief de eventuele beleggingsmix en/of beleggingsfondsen, ook daadwerkelijk past bij de cliënt.

Inmiddels zijn, naar aanleiding van de terugkoppeling van de individuele resultaten aan de betrokken financiële dienstverleners, diverse maatregelen door de financiële dienstverleners en aanbieders genomen om het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen te verbeteren.

Bijlage I Uitgebreide toelichting op de kosten, risicopremies en risicodekking van een beleggingsverzekering

Kosten en risicopremies van een beleggingsverzekering

Als u een beleggingsverzekering koopt betaalt u geld, de inleg. Deze inleg wordt grotendeels belegd en gaat renderen zodat u kans maakt op een positief rendement. Net als bij gewoon beleggen. Net als bij gewoon beleggen worden er ook kosten in rekening gebracht. Deze kosten worden gemaakt om uw beleggingen te beheren en administreren. Daarnaast wordt een deel van de inleg in een potje gestopt, de risicopremie. Indien u komt te overlijden wordt uit dit potje een vooraf vastgestelde som geld uitbetaald aan de nabestaanden. Dit potje moet ook beheerd en geadministreerd worden en daarmee zijn kosten gemoeid. Kortom, van uw inleg gaat een deel op aan risicopremies en kosten, terwijl het grotere deel belegd wordt en gaat renderen. De omvang van de kosten en de risicopremies kan sterk verschillen tussen producten.

De kosten en risicopremies van beleggingsproducten kunnen op twee manieren uitgedrukt worden:

1. Als percentage van de inleg. Bijvoorbeeld: van de inleg wordt 20% aan kosten ingehouden en 20% risicopremies;
2. Als deel van het bruto rendementspercentage. De kosten zijn dan het verschil tussen het bruto en het netto rendement. Bijvoorbeeld de kosten zijn 2%. Bij een bruto rendement van 6% betekent dit een netto rendement van $6\% - 2\%$ is 4%⁶²

Er bestaat vaak onduidelijkheid over wat dit betekent. Een totaal kosten- en risicopremiepercentage van 40% over het maandelijkse bedrag dat iemand voor zijn beleggingsverzekering betaalt, betekent niet dat over de hele looptijd van de beleggingsverzekering jaarlijks 40% meer rendement moet worden gemaakt om deze kosten en risicopremies goed te maken. Dit komt onder andere doordat het rendement wordt opgebouwd op zowel het deel van de maandelijkse premie dat wordt belegd als op het vermogen dat al is opgebouwd. Dit verschijnsel staat bekend als 'samengestelde interest', ook wel rente-op-rente genoemd.

Voorbeeld 1:

Een man wil in 30 jaar een vermogen van 200.000 euro opbouwen. Hij besluit hiervoor een beleggingsverzekering af te sluiten waarbij hij volledig in aandelen belegt (bruto rendement 8,3%). De risicodekking bij overlijden is gedurende de hele looptijd het bedrag van 200.000 euro. Van elke euro premie die hij maandelijks betaalt, wordt 60 cent geïnvesteerd. Van de overige 40 cent is 20 cent voor de premie voor de risicoverzekering en 20 cent voor de kosten. De kosten zijn daar-

62 We sluiten hier aan bij de gebruikelijke spreektaal. Correcter is het om te spreken over procentpunten en niet over een percentage van een rendement. In het voorbeeld zijn de kosten 2 procentpunten en niet 2% van het rendement. 2 procentpunten van 6% rendement zou neerkomen op 30% kosten als het uitgedrukt wordt in een percentage van het rendement.

mee 40% van de inleg (uitgedrukt volgens manier 1).

Bij een maandelijkse premie van 210 euro wordt dus 126 euro belegd (60%). Bij een beleggingsrendement van 8,3% wordt hiermee een vermogen van 200.000 euro opgebouwd⁶³. Dit noemen we het bruto rendement. Als we het rendement berekenen over de totale maandelijkse premie inclusief de kosten, is het rendement 5,7%. Dit noemen we het netto rendement. Het verschil hiertussen van 2,6, zijn de kosten uitgedrukt als deel van het bruto rendementspercentage (manier 2). Een samenvatting van deze uitsplitsing staat in tabel 7.

De twee manieren om de kosten en premies weer te geven zijn niet gebaseerd op andere uitgangspunten of berekeningen, maar zijn twee manieren om hetzelfde te zeggen. Wel is het zo dat de kosten als deel van het bruto rendementspercentage afhankelijk zijn van het rendement dat gerealiseerd wordt. De kosten zijn immers constant, terwijl het rendement varieert. Dus hoe hoger het rendement op het daadwerkelijk belegde geld, hoe lager de kosten als deel van het bruto rendementspercentage uitvallen. En andersom: hoe lager het rendement, hoe hoger de kosten als deel van het bruto rendementspercentage.

Risicodekking van beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen hebben verschillende risicodekkingen. Twee veel voorkomende dekkingen zijn de dekking van een vast doelvermogen en een 110% dekking van het al opgebouwde vermogen. De dekking van het doelvermogen komt veel voor bij hypotheek en is gebruikt in bovenstaand voorbeeld 1. De 110% dekking komt vaak voor bij vermogensopbouwproducten die niet gekoppeld zijn aan een hypotheek. Deze risicodekking kost minder dan het afdekken van een vast doelvermogen, maar geeft – zeker de eerste jaren – een fors lagere dekking bij overlijden. Omdat deze dekking minder kost is er minder premie nodig om hetzelfde doelvermogen te bereiken. De kosten, zowel uitgedrukt als percentage van de inleg als in percentage van het rendement, zijn bij deze dekkingsvorm lager.

Voorbeeld 2:

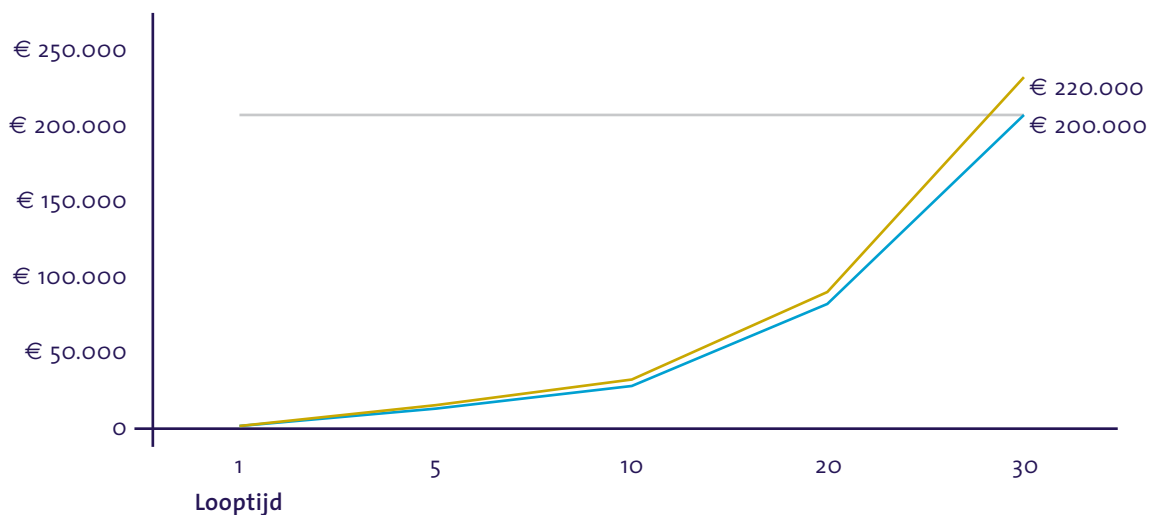
Een man wil in 30 jaar een vermogen van 200.000 euro opbouwen. Net zoals in voorbeeld 1 sluit hij hiervoor een beleggingsverzekering af waarbij hij volledig in aandelen belegt. Als de man tijdens de looptijd komt te overlijden wordt 110% van het dan opgebouwde vermogen uitgekeerd. Deze risicodekking kost 8 cent op elke euro. We nemen aan dat de kosten voor administratie en advies gelijk zijn aan de kosten in voorbeeld 1 (20 cent per euro). Dit betekent dat van elke euro premie die de man betaalt, 72 cent wordt geïnvesteerd. Om in 30 jaar 200.000 euro op te bouwen is daarmee een inleg van 175 euro nodig. Het rendement berekend over de totale maandelijkse premie komt hiermee op 6,6%; een kostenpercentage van 1,7%.

Afbeelding 3 laat voor voorbeeld 1 en voorbeeld 2 het opgebouwde vermogen zien

⁶³ We gaan er hierbij vanuit dat alle kosten verwerkt zijn in de 40% en dat er niet apart nog beleggingskosten in rekening worden gebracht.

en de uitkering die bij overlijden gedaan zal worden. Hieruit blijkt dat de uitkering bij overlijden in voorbeeld 1 hoger is dan in voorbeeld 2 (behalve vlak voor het einde van de looptijd). Deze hogere dekking kost ook meer waardoor de betaalde premie hoger is (bij hetzelfde op te bouwen doelvermogen).

Afbeelding 3 Opgebouwd vermogen en uitkering bij overlijden



Opgebouwd vermogen (voorbeeld 1 en 2)
 Risicodekking doelvermogen (voorbeeld 1)
 Risicodekking 110% (voorbeeld 2)

Tabel 7 geeft de samenvatting van de karakteristieken van beide voorbeelden. De uitgangspunten verschillen in de risicodekking en daarmee in de risicopremie die betaald moet worden. Dit leidt tot verschillen in de premie die per maand betaald moet worden. Er wordt hetzelfde bedrag per maand belegd. Omdat de totale premie in voorbeeld 2 lager ligt dan in voorbeeld 1 is het netto rendement in voorbeeld 2 hoger. Hier staat wel een lagere dekking bij overlijden tegenover.

Tabel 7 Samenvatting karakteristieken

	Voorbeeld 1:	Voorbeeld 2:
	Uitgangspunten:	Uitgangspunten:
	Opbouw 200.000 euro in 30 jaar	Opbouw 200.000 euro in 30 jaar
	Verzekerd risico 200.000 euro	Verzekerd risico 110%
	20% risicopremie en 20% kosten	8% risicopremie en 20% kosten
Premie per maand	210 euro	175 euro
Risicopremie (% van de inleg, manier 1)	42 euro	14 euro
Kosten (% van de inleg, manier 1)	42 euro	35 euro
Daadwerkelijk per maand belegd	26 euro	126 euro
Kosten en risicopremie (% van de inleg, manier 1)	40%	28%
Na 30 jaar ...		
Totaal betaalde premie	75.740 euro	60480 euro
Totaal daadwerkelijk belegd	45.445 euro	45360 euro
Totale risicopremies en kosten	30.295 euro	15120 euro
Bruto rendement (over het daadwerkelijk belegde geld)	8,3%	8,3%
Netto rendement (over de totaal betaalde premie)	5,7%	6,6%
Kosten en risicopremies (deel van het bruto rendementspercentage, manier 2)	2,6%	1,7%

Het op twee manieren kunnen uitdrukken van kosten en risicopremies maakt het lastig om verschillende typen producten te vergelijken. Beleggingsverzekeringen drukken kosten uit als percentage van de premie, terwijl bijvoorbeeld beleggingsfondsen of bankspaarproducten dit meestal doen als deel van het bruto rendementspercentage. Om deze getallen te kunnen omrekenen, zijn aannames nodig over looptijd, de premie en het rendement. De vergelijking wordt verder bemoeilijkt doordat een deel van de 'kosten' bij beleggingsverzekeringen premies zijn voor een risicoverzekering, waar een dekking tegen overlijden tegenoverstaat. Alternatieve producten als beleggingsfondsen of producten op basis van bankbeleggen bevatten deze niet. Tegenover de kosten van beleggingsverzekeringen of bankbeleggen staan ook nog eens mogelijke fiscale voordelen, die weer niet gelden voor bijvoorbeeld een losse beleggingsrekening. Voor een pure kostenvergelijking moet hiervoor worden gecorrigeerd.

Bijlage II

Waar moet een consument op letten?

De AFM heeft onderzoek gedaan naar het aanbieden van beleggingsverzekeringen en het advies dat wordt gegeven over beleggingsverzekeringen. Hieruit blijkt dat er de afgelopen jaren veel verbeterd is bij de adviseurs en aanbieders. Maar er kan ook nog veel verbeterd worden. Nog niet alle adviseurs geven altijd passend advies.

Ook de consument heeft een eigen verantwoordelijkheid bij de aanschaf van een financieel product. Over het algemeen besteedt de consument (te) weinig tijd aan het kopen van een financieel product. Veel consumenten verdiepen zich niet tot nauwelijks in de kenmerken van de verschillende financiële producten. Dit terwijl hij er vaak jaren aan vast zit en het niet halen van de doelstelling waarvoor het product is gekocht grote consequenties voor hem kan hebben. Ten slotte is er bij veel consumenten een te sterke focus op “lage maandlasten”, zonder dat men zich realiseert dat dit dikwijls grotere risico’s (op restschulden) met zich meebrengt.

Ook de consument moet zich verdiepen in financiële producten en de risico’s die daarbij horen. Om consumenten te helpen bij het maken van een goede keuze heeft de AFM veel informatie op haar consumentenwebsite (www.afm.nl/consument). Over beleggingsverzekeringen heeft de AFM een folder (www.afm.nl/folders) en een financiële kennistest (www.weetwatjeweet.nl) gemaakt.

Het onderzoek naar het aanbieden en adviseren van beleggingsverzekeringen biedt ook voor de consument belangrijke aanbevelingen. Waar moet de consument op letten? Wat moet de consument zelf doen? Op de AFM consumentenwebsite staan de belangrijkste resultaten en aanbevelingen in duidelijke taal. De AFM heeft ook een tiplijst gemaakt voor consumenten.

Tiplijst: Waar moet ik op letten bij (het advies over) een beleggingsverzekering?

Wat is een beleggingsverzekering?

Je sluit een beleggingsverzekering af om vermogen op te bouwen. Bijvoorbeeld voor een hypotheek of voor extra pensioen. De verzekering is meestal tegen het risico op overlijden. Je bent niet verzekerd voor tegenvallende beleggingsresultaten.

Sparen of beleggen?

Een beleggingsverzekering kan alleen een passend product voor jou zijn als je

wilt beleggen. Vind je beleggen te riskant? Dan kan je bijvoorbeeld beter gaan sparen.

Heb je een verzekering nodig?

Wil je het risico van overlijden verzekeren? Dan kan een beleggingsverzekering bij jou passen. Heb je geen verzekering nodig, dan past een beleggingsverzekering niet bij jou.

Vorbereiding: vier belangrijke vragen over wensen en mogelijkheden

Een adviseur moet goed weten wat je situatie is. Geef daarom zo compleet mogelijk informatie aan je adviseur. Een goede adviseur bespreekt in ieder geval de volgende vragen met jou:

- Wat is je financiële positie? Hoeveel geld (vermogen) en schulden heb je? Welk maandbedrag kan je nu en in de toekomst betalen? Kan je onverwachte gebeurtenissen financieel opvangen?
- Wat is je financiële kennis en ervaring? Wat weet je van de werking en de risico's van financiële producten? Bij beleggingsverzekeringen moet je iets weten van beleggen, kapitaalverzekeringen en verzekeringen tegen overlijden. Test je kennis van beleggingsverzekeringen op www.weetwatjeweet.nl.
- Welke doelen heb je? Waarom wil je geld opbouwen (bijvoorbeeld voor een hypotheek)? Welk eindbedrag wil je bereiken? Hoeveel tijd heb je om dat te bereiken?
- Hoeveel risico kan en wil je lopen? Hoeveel risico wil je lopen dat het bedrag aan het einde tegenvalt? Is een verzekering nodig tegen overlijden?

Wat moet je weten voor je gaat beleggen?

Wat zijn de kosten en de risico's van het financiële product? Hoe wordt de opbrengst in het voorbeeld berekend? Welk voorbeeldrendement gebruikt de adviseur? Zijn de kosten al afgetrokken bij de verwachte opbrengst? Wat zijn de kosten als je (eerder) wilt stoppen?

In een aantal situaties is een beleggingsverzekering vaak niet passend

In een aantal situaties komt een laag netto rendement vaak voor bij een beleggingsverzekering. Wil je weinig risico lopen? Wil je niet veel geld per maand inleggen of een korte looptijd? Dan is een beleggingsverzekering vaak niet het passende product voor jou.

Een goede adviseur vergelijkt verschillende mogelijkheden

Een goede adviseur informeert je goed door alternatieve mogelijkheden te presenteren en verschillende (soorten) financiële producten met elkaar te vergelijken. Niet alle adviseurs geven even goed advies. Je moet dus zelf ook goed blijven opletten.

Vraag waarom je juist dit advies krijgt

Een goede adviseur legt precies uit waarom je een bepaald advies krijgt. Waarom juist dit product voor jouw situatie? Een goede adviseur zorgt dat je het advies en de gevolgen begrijpt.

Hoe verder? Ook advies na het afsluiten

De zorgplicht van de adviseur houdt niet op na het afsluiten van de beleggingsverzekering. Wil je zelf iets veranderen of wil je eerder stoppen? Dan is verstandig om met je adviseur contact op te nemen. De adviseur kan je voorlichten over de gevolgen van de wijziging die je wil doorvoeren.

Bijlage III De hefboomwerking

Bij beleggingsverzekeringen is de risicopremie afhankelijk van het verschil tussen het doelvermogen en het al opgebouwde vermogen. De totale maandelijkse premie (inclusief risicopremie) voor het afsluiten van een beleggingsverzekering wordt bepaald aan de hand van een gehanteerd rekenrendement en het gewenste doelvermogen. Als het daadwerkelijke rendement hoger of lager is dan het gehanteerde rekenrendement heeft dit direct invloed op het opgebouwde vermogen en daarmee op de risicopremie die in de volgende periode betaald moet worden. Is het daadwerkelijke rendement hoger dan verwacht, dan valt ook het opgebouwde vermogen hoger uit. Dit betekent dat er dan minder kapitaal verzekerd hoeft te worden (het te verzekeren kapitaal is immers het verschil tussen het gewenste doelvermogen en het al opgebouwde vermogen) en dus dat de risicopremie lager is. Aangezien de risicopremie van de maandelijkse premie afgaat, blijft er een groter deel van de maandelijkse premie over om te investeren in de gekozen beleggingsmix of beleggingsfonds(en). Indien het daadwerkelijke rendement lager is dan het gehanteerde rekenrendement, gebeurt er precies het tegenovergestelde: het opgebouwde vermogen is dankzij het daadwerkelijke lagere rendement lager dan verwacht. Hierdoor moet een groter kapitaal verzekerd worden. De risicopremie valt hierdoor hoger uit dan verwacht. Dit heeft als consequentie dat een kleiner deel van de maandelijkse premie beschikbaar is om te investeren in de gekozen beleggingsmix of beleggingsfondsen. Hierdoor blijft de opbouw van het vermogen nog verder achter bij het gewenste doelvermogen. Dit is de zogenoemde hefboomwerking.

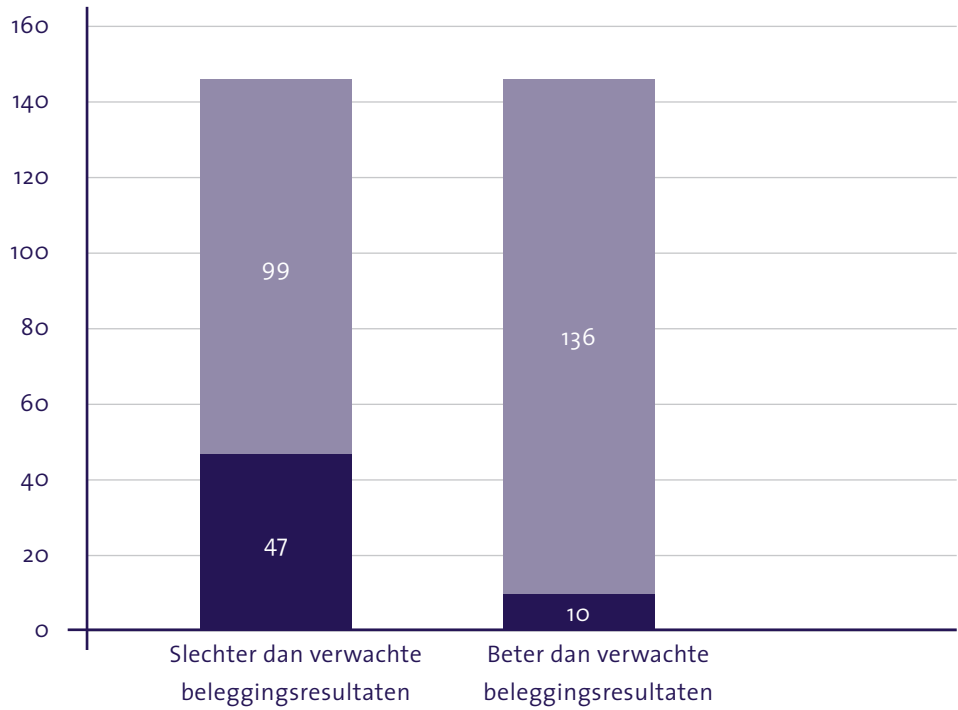
Een voorbeeld:

Een man van 30 jaar sluit een beleggingsverzekering af met een doelvermogen van 200.000 euro. Hij belegt volledig in een aandelenfonds. Per maand is hij 146 euro aan premie kwijt. Bij een gehanteerd rekenrendement van 8,3%⁶⁴ betekent dit dat maandelijks een gemiddeld bedrag van 25,50 euro opgaat aan risicopremie. Gemiddeld wordt er een bedrag van 120,50 euro geïnvesteerd in de gekozen beleggingsmix of beleggingsfonds(en). Bij slechter dan verwachte beleggingsresultaten gaat een groter deel van de maandelijkse premie op aan risicopremie, namelijk 47 euro van de 146 euro (afbeelding 4). Bij beter⁶⁵ dan verwachte beleggingsresultaten gaat een kleiner deel van de maandelijkse premie op aan risicopremie, namelijk 10 euro van de 146 euro (afbeelding 4). Dit heeft direct consequenties voor het uiteindelijke op te bouwen vermogen. Bij een gehanteerd rekenrendement van 8,3% is dit 200.000 euro (de maandelijkse premie is hier immers op berekend). Bij een slechter dan verwacht beleggingsresultaat wordt maar 35.650 euro opgebouwd, bij een beter dan verwacht beleggingsresultaat kan dit zelfs 1.350.714 euro zijn.

⁶⁴ Tabel 0 van Bijlage 5 Nrgfo geeft voor een belegging in aandelen een meetkundig rendement van 8,3%. De risicopremie varieert per maand en is afhankelijk van leeftijd en te verzekeren kapitaal. Voor deze 30-jarige man varieert deze tussen de € 1,14 en € 42,40. We laten kosten hier buiten beschouwing.

⁶⁵ In de tekst wordt gesproken over slechter en beter dan verwachte beleggingsresultaten en de daarbij behorende risicopremies en doelkapitalen. De gebruikte beleggingsresultaten zijn hierbij voor de slechter dan verwachte beleggingsresultaten het gemiddelde van de 10% slechtste verwachte resultaten (dit komt overeen met de risicomaatstaf die in de Financiële Bijsluiter wordt gebruikt). Het beter dan verwachte beleggingsresultaat is het gemiddelde van de 10% beste verwachte resultaten. Beide mogelijke beleggingsresultaten dienen slechts ter illustratie.

Afbeelding 4 Aandeel van de risicopremie in de totale maandelijkse premie



Bijlage IV Wettelijk kader Onderzoek zorgplicht beleggingsverzekeringen – Wft en lagere regelgeving

Hieronder worden de relevante artikelen weergegeven uit de Wet op het financieel toezicht (Wft), het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo) en de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo).⁶⁶

Wft

Definities (artikel 1:1 Wft)

aanbieden

a. het in de uitoefening van een beroep of bedrijf rechtstreeks of middellijk doen van een voldoende bepaald voorstel tot het als wederpartij aangaan van een overeenkomst met een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt inzake een financieel product dat geen financieel instrument is of het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aangaan, beheren of uitvoeren van een dergelijke overeenkomst; of

b. het rechtstreeks of middellijk doen van een voldoende bepaald voorstel tot het als wederpartij aangaan van een overeenkomst met een cliënt inzake een recht van deelneming in een beleggingsinstelling of het rechtstreeks of middellijk vragen of verkrijgen van gelden of andere goederen aan onderscheidenlijk van een cliënt ter deelneming in een beleggingsinstelling;

aanbieder

degene die aanbiedt;

adviseren

het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aanbevelen van een of meer specifieke financiële producten aan een bepaalde consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt;

adviseur

degene die adviseert;

bemiddelen

a. alle werkzaamheden in de uitoefening van een beroep of bedrijf gericht op het als tussenpersoon tot stand brengen van een overeenkomst inzake een ander financieel product dan een financieel instrument, krediet of verzekering tussen een consument en een aanbieder;

b. alle werkzaamheden in de uitoefening van een beroep of bedrijf gericht op het als tussenpersoon tot stand brengen van een overeenkomst inzake krediet tussen een consument en een aanbieder of op het assisteren bij het beheer en de uitvoering van een dergelijke overeenkomst; of

⁶⁶ Een aantal teksten van de in deze bijlage opgenomen relevante wetsartikelen luiden ten tijde van het onderzoek anders. De hier opgenomen wetteksten zijn de teksten zoals deze sinds 1 januari 2008 gelden. Ten tijde van het AFM-onderzoek golden oude teksten.

c. alle werkzaamheden in de uitoefening van een beroep of bedrijf gericht op het als tussenpersoon tot stand brengen van een verzekering tussen een cliënt en een verzekeraar of op het assisteren bij het beheer en de uitvoering van een verzekering;

cliënt

een persoon aan wie een financiële onderneming een financiële dienst verleent of aan wie deze voornemens is een financiële dienst te verlenen;

consument

een niet in de uitoefening van zijn bedrijf of beroep handelende natuurlijke persoon aan wie een financiële onderneming een financiële dienst verleent of aan wie deze voornemens is een financiële dienst te verlenen;

financieel product

- a. een beleggingsobject;
- b. een betaalrekening met inbegrip van de daaraan verbonden betaalfaciliteiten;
- c. elektronisch geld;
- d. een financieel instrument;
- e. krediet;
- f. een spaarrekening met inbegrip van de daaraan verbonden spaarfaciliteiten;
- g. een verzekering; of
- h. een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen ander product;

financiële dienst

- a. aanbieden;
- b. adviseren over andere financiële producten dan financiële instrumenten;
- c. bemiddelen;
- d. herverzekeringsbemiddelen;
- e. optreden als clearinginstelling;
- f. optreden als gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent; of
- g. verlenen van een beleggingsdienst;
- h. verrichten van een beleggingsactiviteit;

financiële dienstverlener

degene die een ander financieel product dan een financieel instrument aanbiedt, die adviseert over een ander financieel product dan een financieel instrument of die bemiddelt, herverzekeringsbemiddelt, optreedt als gevolmachtigd agent of optreedt als ondergevolmachtigde agent;

Artikel 4:9 Wft

1. Het dagelijks beleid van een beheerder, beleggingsmaatschappij, beleggingsonderneming, bewaarder of financiële dienstverlener wordt bepaald door personen die deskundig zijn in verband met de uitoefening van het bedrijf van de financiële onderneming.
2. Een financiële dienstverlener draagt zorg voor de vakbekwaamheid van zijn werknemers en van andere natuurlijke personen die zich onder zijn verantwoordelijkheid rechtstreeks bezighouden met het verlenen van financiële diensten

aan consumenten of, indien het financiële diensten met betrekking tot verzekeringen of herverzekeringsbemiddelen betreft, cliënten. Hiertoe beschikt in ieder geval een zodanig aantal feitelijk leidinggevend van de financiële onderneming over voldoende vakbekwaamheid dat de kwaliteit van de financiële diensten aan de consument onderscheidenlijk de cliënt kan worden gewaarborgd.

3. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de vakbekwaamheid van de personen, bedoeld in het tweede lid. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald dat Onze Minister volgens daarbij te stellen regels exameninstellingen erkent die bevoegd zijn tot het afgeven van diploma's waarmee de vakbekwaamheid wordt aangetoond. Daarbij kunnen tevens regels worden gesteld met betrekking tot het toezicht op de naleving van die regels.

4. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag geheel of gedeeltelijk, al dan niet voor bepaalde tijd, ontheffing verlenen van het tweede lid en het op grond van het derde lid bepaalde, indien de aanvrager aantoont dat daaraan redelijkerwijs niet kan worden voldaan en dat de doeleinden die dit artikel beoogt te bereiken anderszins worden bereikt.

5. Indien het dagelijks beleid van een multilaterale handelsfaciliteit die wordt geëxploiteerd door een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, wordt bepaald door dezelfde personen als degenen die het dagelijks beleid van de door de marktexploitant geëxploiteerde gereguleerde markt bepalen, worden die personen geacht te voldoen aan het eerste lid.

Artikel 4:15 Wft

1. Een financiële dienstverlener die niet het bedrijf van financiële instelling, kredietinstelling of verzekeraar uitoefent, richt de bedrijfsvoering zodanig in dat deze een beheerste en integere uitoefening van zijn bedrijf waarborgt.

2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot het eerste lid. Deze regels hebben betrekking op:

a. integriteit, waaronder wordt verstaan:

1°. het tegengaan van het begaan van strafbare feiten en andere wetsovertredingen door de financiële dienstverlener of zijn werknemers die het vertrouwen in de financiële dienstverlener of in de financiële markten kunnen schaden; en

2°. het nemen van maatregelen met betrekking tot andere bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen onderwerpen die tot de integere uitoefening van het bedrijf van een financiële dienstverlener worden gerekend; en

b. ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten en consumenten, waaronder wordt verstaan:

1°. het waarborgen van de informatieverstrekking aan cliënten of consumenten; en

2°. het waarborgen van de zorgvuldige behandeling van cliënten of consumenten.

ten.

3. Het ingevolge het tweede lid, aanhef en onderdeel b, bepaalde is van overeenkomstige toepassing op financiële dienstverleners die het bedrijf van financiële instelling, kredietinstelling of verzekeraar uitoefenen.

4. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag geheel of gedeeltelijk, al dan niet voor bepaalde tijd, ontheffing verlenen van het op grond van het tweede lid bepaalde, indien de aanvrager aantoont dat daaraan redelijkerwijs niet kan worden voldaan en dat de doeleinden die dit artikel beoogt te bereiken anderszins worden bereikt.

Artikel 4:19 Wft

1. Een financiële onderneming draagt er zorg voor dat de door of namens haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst, waaronder reclame-uitingen, geen afbreuk doet aan ingevolge dit deel te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie.

2. De door een beleggingsonderneming aan cliënten of potentiële cliënten verstrekte informatie is correct, duidelijk en niet misleidend. De vorige volzin is van overeenkomstige toepassing op informatie die ingevolge deze afdeling is verstrekt door een financiële onderneming die geen beleggingsonderneming is.

3. De financiële onderneming draagt er zorg voor dat het commerciële oogmerk van de verstrekte of beschikbaar gestelde informatie als zodanig herkenbaar is.

4. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot het tweede lid, voor zover de informatie, bedoeld in dat lid, verstrekt wordt in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten.

Artikel 4:20, eerste, tweede en derde lid, Wft

1. Voorafgaand aan het adviseren, het verlenen van een beleggingsdienst, het verlenen van een nevendienst of de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product niet zijnde een financieel instrument verstrekt een beleggingsonderneming of financiële dienstverlener de consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de in de vorige volzin bedoelde informatie. Deze regels kunnen onder meer betrekking hebben op de informatie die wordt verschaft met betrekking tot de uitoefening van de in artikel 4:28, eerste en tweede lid, bedoelde rechten.

2. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald dat een financiële onderneming in daarbij te bepalen gevallen in afwijking van het eerste lid, eerste volzin, de in dat lid bedoelde informatie geheel of gedeeltelijk na het aangaan van de overeenkomst verstrekt.

3. Gedurende de looptijd van een overeenkomst inzake een financieel product, financiële dienst of nevendienst verstrekt een beleggingsonderneming of financi-

ele dienstverlener de consument, of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt tijdig informatie over:

- a. wezenlijke wijzigingen in de informatie, bedoeld in het eerste lid, voor zover deze wijzigingen redelijkerwijs relevant zijn voor de consument onderscheidenlijk de cliënt; en
- b. bij of krachtens algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere onderwerpen.

Artikel 4:21 Wft

Indien een financiële dienstverlener een financiële dienst verleent door tussenkomst van een bemiddelaar, gevolmachtigde agent of een ondergevolmachtigde agent wordt de informatie, bedoeld in artikel 4:20, eerste en derde lid, verstrekt door deze bemiddelaar, gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent, tenzij de desbetreffende financiële onderneming en de bemiddelaar, gevolmachtigde agent onderscheidenlijk ondergevolmachtigde agent zijn overeengekomen dat de financiële onderneming zelf aan artikel 4:20, eerste en derde lid, voldoet.

Artikel 4:23, eerste, tweede en derde lid, Wft

1. Indien een financiële onderneming een consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert:

- a. wint zij in het belang van de consument onderscheidenlijk de cliënt informatie in over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voorzover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies of het beheren van het individuele vermogen;
- b. draagt zij er zorg voor dat haar advies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen, voorzover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de in onderdeel a bedoelde informatie; en
- c. licht zij, indien het advisering betreft met betrekking tot financiële producten die geen financiële instrumenten zijn, de overwegingen toe die ten grondslag liggen aan haar advies voorzover dit nodig is voor een goed begrip van haar advies.

2. Indien een financiële onderneming bij het verlenen van een financiële dienst die geen beleggingsdienst is, een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt niet adviseert, maakt zij dat bij aanvang van haar werkzaamheden ten behoeve van de consument onderscheidenlijk de cliënt aan deze kenbaar.

3. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot:

- a. de informatie, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, en de wijze waarop deze informatie wordt ingewonnen;
- b. de wijze, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, waarop een beleggingsonderneming bij haar advies over financiële instrumenten of het beheren van het individueel vermogen rekening houdt met de ingewonnen informatie;
- c. de wijze waarop de toelichting, bedoeld in het eerste lid, onderdeel c, wordt

gegeven; en

d. de wijze waarop de financiële onderneming de consument onderscheidenlijk de cliënt kenbaar maakt dat zij niet adviseert.

Artikel 4:72, eerste, tweede en vierde lid, Wft

1. Een adviseur die het aanbevolen financiële product niet tevens aanbiedt of met betrekking tot het aanbevolen financiële product niet tevens een beleggingsdienst verleent, bemiddelt, optreedt als gevolmachtigde agent of optreedt als ondergevolmachtigde agent, informeert de consument of, indien het een verzekering betreft, de cliënt uiterlijk tegelijk met zijn advies over de volgende onderwerpen:

a. dat hij:

1°. adviseert op grond van een objectieve analyse;

2°. een contractuele verplichting heeft uitsluitend voor een of meer aanbieders te adviseren, in welk geval hij de consument onderscheidenlijk de cliënt desgevraagd tevens de namen van deze aanbieders mededeelt; of

3°. geen contractuele verplichting heeft uitsluitend voor een of meer aanbieders te adviseren en hij niet adviseert op grond van een objectieve analyse, in welk geval hij de consument onderscheidenlijk de cliënt desgevraagd tevens de namen mededeelt van de aanbieders waarvoor hij adviseert of kan adviseren;

b. op welke wijze hij wordt beloofd;

c. of hij een gekwalificeerde deelneming in een bepaalde aanbieder houdt;

d. of een bepaalde aanbieder of een bepaalde moedermaatschappij van een aanbieder een gekwalificeerde deelneming in hem houdt; en

e. bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere onderwerpen.

2. Een objectieve analyse als bedoeld in het eerste lid is een analyse van een toereikend aantal op de markt verkrijgbare vergelijkbare financiële producten die de adviseur in staat stelt een financieel product aan te bevelen dat aan de behoeften van de consument of, indien het een verzekering betreft, de cliënt voldoet.

4. Artikel 4:19, tweede lid, is van overeenkomstige toepassing op de op grond van het eerste lid verstrekte informatie.

Artikel 4:73, eerste, tweede en vierde lid, Wft

1. Een bemiddelaar informeert voorafgaande aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product de consument of, indien het een verzekering betreft, de cliënt over de volgende onderwerpen:

a. dat hij:

1°. adviseert op grond van een objectieve analyse;

2°. een contractuele verplichting heeft uitsluitend voor een of meer aanbieders te bemiddelen, in welk geval hij de consument onderscheidenlijk de cliënt desgevraagd tevens de namen van deze aanbieders mededeelt; of

3°. geen contractuele verplichting heeft uitsluitend voor een of meer aanbieders te bemiddelen en hij niet adviseert op grond van een objectieve analyse, in welk

- geval hij de consument onderscheidenlijk de cliënt desgevraagd tevens de namen mededeelt van de aanbieders waarvoor hij bemiddelt of kan bemiddelen;
- b. op welke wijze hij wordt beloond;
- c. of hij een gekwalificeerde deelneming in een bepaalde aanbieder houdt;
- d. of een bepaalde aanbieder of een moedermaatschappij van een bepaalde aanbieder een gekwalificeerde deelneming in hem houdt; en
- e. bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere onderwerpen.
2. Een objectieve analyse als bedoeld in het eerste lid is een analyse van een toereikend aantal op de markt verkrijgbare vergelijkbare financiële producten die de bemiddelaar in staat stelt een financieel product aan te bevelen dat aan de behoeften van de consument of, indien het een verzekering betreft, de cliënt voldoet.
4. Artikel 4:19, tweede lid, is van overeenkomstige toepassing op de op grond van het eerste lid verstrekte informatie.

Artikel 4:99, eerste lid, Wft

1. Financiële ondernemingen stellen elkaar over en weer in staat te voldoen aan hetgeen ingevolge dit deel is bepaald, voorzover zij daarvoor van elkaar afhankelijk zijn.

BGfo

Definities (artikel 1 BGfo)

complex product

- 1°. combinatie van twee of meer financiële producten die ten minste een financieel product omvat waarvan de waarde afhankelijk is van de ontwikkelingen op financiële markten of andere markten;
- 2°. recht van deelneming in een beleggingsinstelling, niet zijnde een effect;
- 3°. levensverzekering, niet zijnde een natura-uitvaartverzekering of een andere verzekering die uitsluitend strekt tot het doen van geldelijke uitkeringen in verband met de verzorging van de uitvaart van een natuurlijke persoon of een verzekering waarbij de verplichting van de verzekeraar tot het doen van een uitkering of een reeks van uitkeringen alleen dan ontstaat, indien het overlijden van degene op wiens leven de verzekering betrekking heeft plaatsvindt voor de in de polis genoemde datum;
- 4°. combinatie van een hypothecair krediet met een levensverzekering als bedoeld onder 3°, of met een spaarrekening;
- 5°. beleggingsobject;
- 6°. ander financieel product dat bij ministeriële regeling kan worden aangewezen indien dit ten behoeve van de vergelijkbaarheid van de onder 2 tot en met 5 bedoelde complexe producten met dit financiële product in verband met de belangen die het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de wet beoogt

te beschermen wenselijk is; of
7°. combinatie van een of meer onder 2° tot en met 6° bedoelde complexe producten met een of meer financiële producten;

Artikel 32, eerste, tweede, derde en vijfde lid, BGfo

1. Een aanbieder als bedoeld in artikel 4:15, eerste of derde lid, van de wet die een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt adviseert, bewaart, indien de advisering leidt tot het aangaan van een overeenkomst inzake het aanbevolen product met de consument onderscheidenlijk de cliënt, de informatie die hij overeenkomstig artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, van de wet heeft ingewonnen, alsmede de gegevens betreffende het verkochte financiële product, gedurende ten minste één jaar vanaf het moment van advisering.

2. Een adviseur als bedoeld in artikel 4:15, eerste of derde lid, van de wet die een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt adviseert, en het aanbevolen financiële product niet tevens aanbiedt aan de consument of cliënt of met betrekking tot het aanbevolen financiële product niet tevens bemiddelt of optreedt als gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent, bewaart de informatie die hij overeenkomstig artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, van de wet heeft ingewonnen, alsmede de gegevens betreffende het aanbevolen financiële product, gedurende ten minste één jaar vanaf het moment van advisering.

3. Een bemiddelaar, gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent als bedoeld in artikel 4:15, eerste of derde lid, van de wet die een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt adviseert bewaart, indien de advisering leidt tot het aangaan van een overeenkomst met de consument onderscheidenlijk de cliënt inzake het aanbevolen product, de informatie die hij overeenkomstig artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, van de wet heeft ingewonnen, alsmede de gegevens betreffende het aanbevolen financiële product, gedurende ten minste één jaar vanaf het moment van advisering.

5. Een aanbieder, bemiddelaar, gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent als bedoeld in artikel 4:15, eerste of derde lid, van de wet die in het kader van een door hem verstrekt advies met een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt een overeenkomst aangaat onderscheidenlijk bemiddelt bij de totstandkoming van een overeenkomst inzake een ander financieel product dan waarover hij de consument onderscheidenlijk de cliënt heeft geadviseerd, is gedurende ten minste één jaar na de totstandkoming van de overeenkomst in staat om aan de Autoriteit Financiële Markten aan te tonen dat de consument onderscheidenlijk de cliënt in weerwil van het advies de keuze heeft gemaakt voor het aangaan van die overeenkomst.

Artikel 49, eerste lid, BGfo

1. Een financiële onderneming verstrekt de ingevolge deze afdeling en de artikelen 4:72, eerste lid, en 4:73, eerste lid, van de wet aan de consument of cliënt te verstrekken informatie schriftelijk, tenzij in deze afdeling anders wordt bepaald.

De financiële onderneming kan de informatie via een andere duurzame drager verstrekken, indien zij zich ervan heeft vergewist dat de consument onderscheidenlijk cliënt over de benodigde middelen beschikt om kennis te nemen van de aldus te verstrekken informatie.

Artikel 52, eerste, vierde, vijfde, zevende en achtste lid, BGfo

1. Indien een financiële onderneming in een reclame-uiting, anders dan via de televisie of de radio, informatie verstrekt over een complex product, verstrekt zij daarbij informatie over de belangrijkste financiële risico's van dat product, die onder meer inzichtelijk worden gemaakt door een risico-indicator en, indien het een beleggingsobject betreft, de belangrijkste overige risico's die samenhangen met dat product.

4. Indien een financiële onderneming voorafgaand aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een complex product informatie verstrekt over dat product, verwijst zij daarbij naar de financiële bijsluiter of, indien het rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging in effecten met zetel in een andere lidstaat betreft, naar het vereenvoudigd prospectus, bedoeld in artikel 27, eerste lid, van de richtlijn beleggingsinstellingen.

5. Indien een financiële onderneming voorafgaand aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een complex product, anders dan in een reclame-uiting via de televisie of de radio, informatie verstrekt over een historisch of toekomstig rendement, verstrekt zij daarbij informatie over de belangrijkste kosten en de belangrijkste financiële risico's van dat product en, indien het een beleggingsobject betreft, over de belangrijkste overige risico's die samenhangen met dat product.

7. Indien een financiële onderneming voorafgaande aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een complex product informatie verstrekt over een gegarandeerd rendement, verstrekt zij daarbij of, indien de informatie wordt verstrekt in een reclame-uiting, op enig ander moment voorafgaande aan de totstandkoming van de overeenkomst inzake dat product, informatie over de belangrijkste voorwaarden van die garantie.

8. Artikel 49, eerste lid, eerste volzin, is niet van toepassing op het verstrekken van informatie in een reclame-uiting als bedoeld in dit artikel.

Artikel 57 BGfo

1. Een financiële dienstverlener verstrekt een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt, voorafgaand aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product of financiële dienst ten minste de volgende informatie:

a. zijn naam en adres en, indien de financiële dienstverlener een rechtspersoon is, de statutaire naam en handelsnaam of handelsnamen;

b. de aard van zijn financiële dienstverlening;

c. voorzover artikel 4:17 van de wet van toepassing is: zijn interne klachtenprocedure, bedoeld in artikel 4:17, eerste lid, onderdeel a, van de wet, en de erkende

geschilleninstantie waarbij hij is aangesloten; en

d. zijn inschrijving in het door de toezichthouder gehouden register.

2. In afwijking van artikel 49, eerste lid, kan de informatie, bedoeld in het eerste lid, en in artikel 4:73, eerste lid, van de wet, op verzoek van de cliënt mondeling worden verstrekt, indien het financiële product een verzekering is en onmiddellijke dekking noodzakelijk is. In dat geval verstrekt de financiële dienstverlener de informatie tevens onmiddellijk na de totstandkoming van de overeenkomst overeenkomstig artikel 49, eerste lid, aan de cliënt.

Artikel 6o BGfo

1. Onverminderd de artikelen 57 en 58 verstrekt een levensverzekeraar een cliënt voorafgaande aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een levensverzekering, voorzover van toepassing, ten minste de volgende informatie:

a. zijn rechtsvorm;

b. het bedrag van de uitkering of uitkeringen waartoe hij zich verplicht of, voorzover dit bedrag niet op voorhand nauwkeurig kan worden bepaald, een nauwkeurige omschrijving van die uitkering of uitkeringen, alsmede van de factoren waarvan de hoogte van de uitkering of uitkeringen afhankelijk is;

c. een omschrijving van de keuzemogelijkheden die de cliënt of de gerechtigde op een uitkering heeft ingevolge de overeenkomst;

d. een nauwkeurige omschrijving van de valuta waarin de premie of de uitkering is uitgedrukt, indien dit een andere valuta is dan de euro, of van de units, eenheden of datgene waar de premie of de uitkering anderszins in is uitgedrukt, of, indien de uitkering strekt tot het verrichten van andere dan geldelijke prestaties, van die prestatie;

e. een nauwkeurige omschrijving van de omzettingmethode indien bij een uitkering omzetting plaatsvindt in euro's of een andere valuta;

f. de aard van de waarden, waaronder aandelen of andersoortige rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, indien de uitkering daarin wordt uitgedrukt;

g. de wijze van berekening en toewijzing van de winstdeling, indien de overeenkomst een recht op winstdeling omvat;

h. de looptijd van de overeenkomst;

i. de premie, verschuldigd voor de hoofddekking en, indien de overeenkomst voorziet in een of meer nevenuitkeringen, de premies die voor elk van de nevenuitkeringen zijn verschuldigd en, indien deze premies gedurende de looptijd fluctueren, een zo nauwkeurig mogelijke beschrijving van de wijze waarop ze worden berekend en van de factoren waardoor het beloop ervan wordt bepaald;

j. een opgave of de premie eenmalig is verschuldigd dan wel periodiek;

k. de periode gedurende welke premie verschuldigd is;

l. indien de uitkering wordt uitgedrukt in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling:

1°. de kosten die worden ingehouden op de premie, bedoeld in onderdeel i, onder-

- verdeeld naar eerste kosten, doorlopende kosten en aan- en verkoopkosten;
- 2°. de kosten die worden ingehouden op de waarde van de rechten van deelneming, onderverdeeld naar eerste kosten, doorlopende kosten en aan- en verkoopkosten;
- 3°. de kosten die de beheerder van de beleggingsinstelling jaarlijks in rekening brengt voor het beheer van de rechten van deelneming in die beleggingsinstelling;
- 4°. de invloed van het gemiddelde jaarlijkse percentage van de kosten, bedoeld onder 1°, 2° en 3°, op het rendement en de uitkering, verbonden aan de overeenkomst;
- 5°. de wijze waarop de kosten, bedoeld onder 1°, 2° en 3°, worden verdeeld over de looptijd van de overeenkomst met de cliënt;
- m. een omschrijving van de gevolgen van een verhoging of verlaging van de premie, met inbegrip van premievrijmaken, en, indien de overeenkomst in die mogelijkheid voorziet, van afkoop, en een opgave van de afkoopwaarde gedurende ten minste de eerste tien jaren van de looptijd, onder vermelding van het voor de berekening gehanteerde rendementspercentage;
- n. de wijze waarop de cliënt gebruik kan maken van zijn recht, bedoeld in artikel 4:63 van de wet, om de overeenkomst op te zeggen;
- o. de wijze waarop de overeenkomst kan worden beëindigd en de termijn die daarbij in acht wordt genomen;
- p. een globale indicatie van de fiscale behandeling van overeenkomsten van het desbetreffende type, waaronder begrepen de fiscale behandeling van premies, uitkeringen en de fiscale consequenties van afkoop;
- q. het op de overeenkomst toe te passen recht, of de door de aanbieder voorgestelde rechtskeuze;
- r. de kosten die naast de brutopremie in rekening worden gebracht;
- s. het aan de overeenkomst verbonden financiële risico en de mate waarin dit risico voor rekening is van de cliënt; en
- t. de overige polisvoorwaarden.
2. In afwijking van het eerste lid kan de in dat lid bedoelde informatie onmiddellijk na de totstandkoming van de overeenkomst worden verstrekt of uiterlijk tegelijk met het afgeven van de polis, indien de cliënt het recht heeft zonder een boete verschuldigd te zijn en zonder opgave van redenen de overeenkomst binnen dertig kalenderdagen na de dag waarop hij de informatie heeft ontvangen, terugwerkend tot de datum van de totstandkoming van de overeenkomst, te ontbinden en de cliënt is geïnformeerd over de wijze waarop hij gebruik kan maken van dat recht.
3. Voorzover het financiële risico ingevolge een overeenkomst inzake een levensverzekering voor rekening van de cliënt is, kan de levensverzekeraar met de cliënt overeenkomen dat de eventueel na de totstandkoming van de overeenkomst opgetreden waardevermeerdering of -vermindering van de beleggingen voor rekening van de cliënt blijft indien deze overeenkomstig het tweede lid de overeen-

komst, terugwerkend tot de datum van de totstandkoming van de overeenkomst, ontbindt.

4. Indien een uitkering op grond van een overeenkomst inzake een levensverzekering wordt uitgedrukt in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling stelt de levensverzekeraar aan de cliënt op diens verzoek informatie ter hand over het beleggingsbeleid van de beleggingsinstelling, waarin aandacht wordt besteed aan de volgende aspecten:

a. de doelstelling van het beleggingsbeleid, alsmede de voor het beheer gehanteerde referentieportefeuille;

b. aan het beleggingsbeleid gestelde restricties; en

c. de beleggingstitels die zijn toegestaan alsmede de afgeleide instrumenten die kunnen worden gebruikt.

5. Het eerste lid, aanhef en onderdeel m, is niet van toepassing indien de cliënt een werkgever is die een overeenkomst afsluit ten behoeve van zijn werknemers in verband met een door hem toegezegd pensioen.

Nrgfo

Definities (Artikel 1:1 Nrgfo)

In deze regeling wordt verstaan onder:

(...)

h. guise: gemiddelde uitkering in de slechtste 10 procent van de gevallen, berekend op de in bijlage 4 aangegeven wijze;

(...).

Artikel 2:2, eerste en tweede lid, Nrgfo

1. Informatie over een historisch rendement, bedoeld in artikel 52, vijfde of zesde lid van het besluit, niet zijnde van een beleggingsinstelling, wordt berekend conform het opbrengstscenario bedoeld in artikel 3:9, eerste lid, onder a en mag worden aangevuld met de vermelding van de daadwerkelijk gerealiseerde rendementen over de gebruikte historie.

2. Informatie over een toekomstig rendement, bedoeld in artikel 52, vijfde of zesde lid van het besluit, niet zijnde van een beleggingsinstelling, wordt berekend conform het opbrengstscenario bedoeld in artikel 3:9, eerste lid, onder a, b of c dan wel een rendement op basis van een eigen berekening, welk rendement echter het opbrengstscenario bedoeld in het eerste lid niet overschrijdt.

Artikel 3:9, eerste lid, onder a, b en c, Nrgfo

1. De financiële bijsluiter bevat onder de subtitel 'Wat kan [Naam product] opbrengen?' de uitkering weergegeven in een grafiek berekend op basis van:

a. een historisch opbrengstscenario, onder het kopje 'De opbrengst bij een voor-spelling op basis van historie' boven de streep en onder het kopje 'De opbrengst is

[hoger dan/gelijk aan/lager dan] de schuld' voor zover het een schuldproduct betreft of 'De opbrengst is [hoger dan/gelijk aan/lager dan] de inleg' voor zover het een opbouwproduct betreft, onder invulling van hetgeen toepasselijk is onder de streep, uitgaande van:

1°. het gemiddelde rendement over de afgelopen twintig jaren indien een historie van rendementen voor het complexe product beschikbaar is van twintig jaren of langer;

2°. het gemiddelde rendement over twintig jaren waarbij de eigen historie wordt aangevuld met de van toepassing zijnde parameter onder 'verwacht rendement', bedoeld in bijlage 5, tabel o, voor de ontbrekende periode indien een historie beschikbaar is van tussen de twintig en vier jaren; of

3°. de toepasselijke parameter als bedoeld onder 'verwacht rendement' in bijlage 5, tabel o indien een historie beschikbaar is van korter dan vier jaren.

b. vier procent rendement op jaarbasis onder het kopje 'De opbrengst bij een voorspelling op basis van een waardevermeerdering van de belegging/het kapitaal van 4%', onder invulling van hetgeen toepasselijk is, boven de streep en onder het kopje 'De opbrengst is [hoger dan/gelijk aan/lager dan] de schuld' indien het een schuldproduct betreft of 'De opbrengst is [hoger dan/gelijk aan/lager dan] de inleg' indien het een opbouwproduct betreft onder invulling van hetgeen toepasselijk is onder de streep, en

c. een pessimistisch opbrengstscenario door middel van de guise onder het kopje 'De opbrengst bij een pessimistische voorspelling' boven de streep en onder de streep onder het kopje 'De opbrengst is [hoger dan/gelijk aan/lager dan] de schuld' indien het een schuldproduct betreft of 'De opbrengst is [hoger dan/gelijk aan/lager dan] de inleg' indien het een opbouwproduct betreft, onder invulling van hetgeen toepasselijk is onder de streep.

Bijlage 5, tabel o, Nrgfo

Tabel o

Beleggingsklasse	Verwacht rendement	Volatiliteit	Vol. Incl. valuta risico
1. Deposito	3,7%	0,6%	10,4%
2. Obligatie	4,2%	4,4%	11,3%
3. Vastgoed	6,7%	11,8%	15,7%
4. Mixfonds	6,2%	12,9%	16,6%
5. Aandelen	8,3%	25,5%	27,5%
6. Emerging	8,3%	30,5%	32,2%

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 20 00 | F 020 797 38 00
Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, juli 2008