

De klant en beleggingsdienstverlening:

de
stand
van
zaken



Februari 2012 | Dr. A.J.C.C.M. Loonen



Research Fellowship 2012

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
1. Inleiding tot het onderzoek	6
2. Onderzoeksinformatie	10
2.1 Onderzoeksmethodologie en onderzoeksvragen	10
2.2 Onderzoeksvragen	10
3. Beschrijving van de respondenten	11
4. Onderzoekresultaten	13
4.1 Het centraal stellen van de klantbelangen verschillend gepercipieerd	13
4.2 Genomen maatregelen om de belangen van de klant centraal te stellen	15
4.3 Verbeterpunten voor de beleggingsdienstverlening	16
4.4 Invloed van het afschaffen van distributievergoedingen	17
4.5 Klantbelang op de werkvloer	19
4.5.1 Adviesvrijheid van de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder	19
4.5.2 Aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheerder	20
4.6 De rol van de Compliance Officer	20
4.7 Oordeel over de Leidraden van de AFM	21
4.8 Arbeidsvreugde van de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder	23
5. Conclusies en Aanbevelingen	25
6. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek	29
7. Informatie over het DSI Research Fellowship	30
Bijlage 1: Vragenlijst	31
Bijlage 2: Verklarende woordenlijst	35

Samenvatting

Als gevolg van de financiële crisis wordt er vanuit de politiek, de toezichthouders en de media veel aandacht besteed binnen financiële ondernemingen aan het centraler stellen van de klantbelangen. Ook bij beleggingsondernemingen staat dit onderwerp hoog op de agenda. Bij rapporten over het centraler stellen van de klant is er relatief weinig aandacht voor de visie van de werkvloer. In dit onderzoek, als onderdeel van het DSI Research Fellowship, is de beleggingsdienstverlening in Nederland nader onderzocht. In het bijzonder is de mening van de praktijkman –en vrouw gevraagd: (senior) beleggingsadviseurs en (senior) vermogensbeheerders die vaak direct cliënten bedienen en allemaal DSI-geregistreerd zijn. Hoe ervaren zij de maatregelen die getroffen zijn, welke veranderingen vinden zij nog noodzakelijk om de klant centraler te stellen in de beleggingsdienstverlening, hoe kijken zij aan tegen de inspanningen van compliance en de leidraden van de AFM?

Eind 2011 is er een digitale enquête uitgezet onder DSI-geregistreerden. Ofschoon persoonlijke gegevens van de respondenten niet bekend zijn, zijn kenmerken als ‘soort DSI-registratie’, ‘type beleggingsonderneming als werkgever’ wel meegenomen in het analyseren van de resultaten. Aan het onderzoek hebben 511 DSI-geregistreerden deelgenomen. Dit onderzoek geeft dan ook een goed beeld van de mening van (senior) beleggingsadviseurs en (senior) vermogensbeheerders.

Uit de resultaten blijkt dat een overgrote meerderheid van de respondenten van mening is dat de klantbelangen bij hun werkgever goed gediend worden. Hiermee worden de in december 2011 gerapporteerde bevindingen van de Monitoring Commissie Code Banken door de praktijkmensen in de beleggingsdienstverlening grotendeels bevestigd. Een hoog percentage van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders zou het vermogen van hun ouders in beheer geven bij hun werkgever. Ook over hun eigen inzet om de belangen van klanten centraal te stellen is de DSI-geregistreerde positief. Komt het echter aan op de inzet van de sector dan is men terughoudender. Klaarblijkelijk percipieert de respondent de inspanning van zijn werkgever en van zichzelf hoger dan die van de sector in zijn algemeenheid.

De binnen de beleggingsondernemingen genomen maatregelen om de belangen van klanten centraler te stellen worden door een meerderheid van de respondenten positief beoordeeld. Daarbij moet opgemerkt worden dat het in de ogen van de respondenten veelal maatregelen zijn die voor de klant direct zichtbaar of merkbaar zijn. Andere, eveneens belangrijke aspecten zoals aanpassing van de kostenstructuur of een gepast beloningsbeleid, worden aanzienlijk minder vaak genoemd als genomen maatregelen om de klantbelangen centraler te stellen. Ook zouden er in de ogen van de respondenten nog verbeteringen moeten worden doorgevoerd. Denk aan de communicatie met klanten en adviesvrijheden van de beleggingsprofessional.

Nu het beleid ten aanzien van distributievergoedingen binnen de beleggingsdienstverlening gaat wijzigen, zullen er nieuwe vergoedingsmodellen ontstaan. Een grote meerderheid van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders is overigens positief over het afschaffen van deze ‘kickbackfees’ als het gaat om het centraler stellen van de klantbelangen. Het zal volgens hen leiden tot een hogere mate van transparantie én geen aanleiding zijn tot nieuwe verborgen

kosten. Veel respondenten denken overigens dat er een vaste adviesvergoeding voor terug zal komen. Andere vergoedingsmodellen, zoals een vergoeding op uurbasis, zijn aanzienlijk minder populair.

Een andere verbetering die nog doorgevoerd zou moeten worden is het vergroten van de adviesvrijheid van de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder. Hierbij is er wel een verschil tussen de type beleggingsonderneming waar de respondent werkzaam is. Een ander punt dat mogelijk verbetering behoeft is het gemiddeld aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheerder. Dit aantal varieert tussen de 141 en 223. Het is de vraag of met dergelijke aantallen klanten het 'Ken-Uw-Cliënt'-beginsel goed uitgevoerd kan worden.

De respondent is ook gevraagd naar de rol van de Compliance Officer als het gaat om het centraal stellen van de klantbelangen. Deze wordt nog vaak gezien als een 'interne politieagent', terwijl deze idealiter meer die van raadsman of coach zou moeten zijn die de praktijkman of -vrouw met raad en daad bijstaat. Om het centraler stellen van klanten te sturen heeft de AFM een aantal leidraden gepubliceerd. Met deze leidraden krijgen de beleggingsondernemingen een handvat hoe de toezichthouder idealiter de behandeling van klanten ziet. Dit onderzoek wijst uit dat deze leidraden lang niet altijd door de doelgroep gelezen worden.

Ondanks alle wijzigingen waaraan het geven van beleggingsadvies of het beheren van vermogens onderhevig is of nog gaat zijn, is het percentage tevreden respondenten hoog. Met name vermogensbeheerders zien zichzelf over drie jaar nog als zodanig actief. Overigens zijn er wel verschillen waarneembaar tussen de typen beleggingsondernemingen.

In dit rapport zijn in hoofdstuk 5 eveneens aanbevelingen gedaan per deelconclusie. Tot slot worden in hoofdstuk 6 suggesties gedaan voor vervolgonderzoek.

1. Inleiding tot het onderzoek

Adviescommissie Toekomst Banken

Er is de laatste jaren veel gesproken over het binnen de financiële sector centraal stellen van de belangen van de klant. Met name naar aanleiding van de kredietcrisis is het belang van de klant hoog op de agenda van politiek, toezicht, media en de financiële instellingen gekomen. Vanuit de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) heeft de Adviescommissie Toekomst Banken¹ op 7 april 2009 haar rapport 'Naar herstel van vertrouwen' gepresenteerd. In dit rapport zijn concrete aanbevelingen gedaan aan de financiële sector om het vertrouwen van de maatschappij terug te winnen. Een van deze aanbevelingen is om de belangen van een belangrijke stakeholder, de klant, weer centraal te stellen. Op pagina 23 van haar rapport stelt de Adviescommissie:

"De afgelopen tijd is er bij diverse banken (te) veel focus geweest op de belangen van aandeelhouders, terwijl deze groep slechts één van de (vier) stakeholders van een bank is. De belangen van de klanten, de aandeelhouders (en de overige kapitaalverschaffers), de medewerkers en de samenleving als geheel zullen weer met elkaar in evenwicht moeten worden gebracht". Ook DNB (2009) onderkent in een rapport² het belang van gedrag en cultuur bij financiële ondernemingen en noemt "dat het binnen de financiële sector ontbreekt aan zuivere belangenafwegingen en dat er een ongezonde risicobereidheid bestaat". DNB (2009) noemt daarbij zeven elementen die leidend zijn voor een integere cultuur: belangenafweging/evenwichtig handelen, consistent handelen, bespreekbaarheid, voorbeeldgedrag, uitvoerbaarheid, handhaving en transparantie.

Rapportage van de AFM

De financiële sector (in dit verband banken en verzekeringsmaatschappijen) heeft sindsdien diverse activiteiten ondernomen om het belang van de stakeholder 'klant' centraal te stellen. Denk hierbij aan het verbeteren van productvoorwaarden en het staken van het aanbieden van producten waar de belangen van de klant onvoldoende gediend werden. Ook de toezichthouder AFM heeft zich nadrukkelijk met dit thema beziggehouden. In 2010 is de AFM gestart met het thema 'Productaanbieders gaan het belang van de klant centraal stellen'. In de praktijk wordt dit het thema 'Klantbelang Centraal' genoemd.

1 Ook wel bekend onder de naam 'Commissie Maas'.

2 DNB, november 2009, "De 7 Elementen van een Integere Cultuur. Beleidsvisie en aanpak gedrag en cultuur bij financiële ondernemingen, 2010-2014".

In het gesprek dat het bestuur van de AFM had met de vaste commissie Financiën van de Tweede Kamer op 16 februari 2011 sprak de AFM haar vertrouwen uit in de maatregelen die de financiële sector nam. In haar rapportage stelt de AFM: *“Het afgelopen jaar hebben wij feitelijke waarnemingen gedaan dat banken en verzekeraars concrete stappen zetten naar een organisatie die in het belang van de klant handelt”*. Om vervolgens te concluderen: *“De AFM ziet ook dat verzekeraars concrete stappen zetten die voortkomen uit het programma Verzekeraars Vernieuwen dat sinds 2009 breed binnen de verzekeringssector loopt. Het Keurmerk Klantgericht Verzekeren is hiervan een voorbeeld dat grotendeels betrekking heeft op Klant Centraal en in mindere mate op Klantbelang Centraal. Overall is de AFM van mening dat, net als de Monitoring Commissie Code Banken, er bemoedigende eerste stappen zijn gezet, maar dat de urgentie in de financiële sector hoger moet worden”*.

Wellicht veel belangrijker dan het aanpassen van financiële producten, is het bewerkstelligen van een cultuuromslag binnen de financiële sector. Een dergelijke cultuuromslag kan alleen slagen als deze integraal doorgevoerd wordt binnen een beleggingsonderneming. Onderdelen als beloning, processen, management en HRM-beleid zijn hierbij cruciaal.

De AFM concludeert eveneens in haar notitie van 2011 ten behoeve van het openbare Rondetafelgesprek met de vaste commissie Financiën dat het thema ‘Klantbelang Centraal’ nog niet over de volle breedte is verankerd in de cultuur van de instellingen. Zo kondigde de AFM aan meer aandacht te gaan besteden aan het beloningsbeleid, uitkomsten van productreviews van bestaande producten, de verantwoordelijkheid voor het distributiekanaal en het uitkeringsgedrag van verzekeraars.

Monitoring Commissie Code Banken

Op 1 januari 2010 is de Code Banken in werking getreden. De Code Banken bevat principes met betrekking tot de Raad van Commissarissen, de Raad van Bestuur, het risicomanagement, audit en beloningsbeleid. De naleving van de Code Banken wordt getoetst door de Monitoring Commissie Code Banken.

In de rapportage ‘Implementatie Code Banken’ van december 2011 van deze Commissie zijn ten aanzien van het ‘Klant Centraal’ enkele concluderende opmerkingen gemaakt. Zo stelt de Commissie dat er “behoorlijke vorderingen” gemaakt zijn bij de implementatie van het onderwerp ‘Klant Centraal’. Dit onder de opmerking dat het thema ‘weerbarstig’ blijkt. Verder concludeert de Monitoring Commissie dat de toepassing van de code onder meer heeft geleid tot minder, eenvoudiger en transparantere producten (zie p. 7 van de rapportage). Er is volgens de Commissie sprake van een verschuiving van transactiedreven naar relatiegedreven activiteiten. Ook is er een trend waarneembaar naar verdere segmentering. “Daarbij is het streven van banken steeds meer naar een duurzame relatie met de klant” (p. 13 van de rapportage).

De meeste grotere banken hebben een koppeling tussen het centraal stellen van de klant en de beloning doorgevoerd voor het senior management tot en met de tweede managementlaag. Verder wordt er van het middle management verwacht dat het de medewerkers stuurt en coacht op klant centraal aspecten. Daarbij valt op dat de AFM in toenemende mate een sturende rol op haar neemt. Dit met name met behulp van de publicatie van leidraden. Hoewel het algemene beeld van de Monitoring Commissie ten aanzien van het toepassen van

het centraal stellen van het klantbelang positief is, valt er volgens de Commissie nog de nodige winst te behalen. Banken zouden bijvoorbeeld nog meer dan nu het geval is hun voordeel kunnen doen met het kennisnemen van de verschillende 'best practices' die in de sector op dit vlak zijn en worden ontwikkeld (p. 14 van de rapportage).

Het is belangrijk dat elke bank het onderwerp 'Klant Centraal' definieert en concretiseert. Dit bevordert de communicatie 'top down' en – net zo belangrijk – 'bottom up', wat nodig is om te kunnen beoordelen of de veranderingen in de cultuur van de bank zijn verankerd en het beoogde effect bereiken. In haar volgende rapportage zal de Commissie aandacht besteden aan de werking van deze cyclus, aangezien daar op dit moment nog onvoldoende zicht op is (p. 20 van de rapportage).

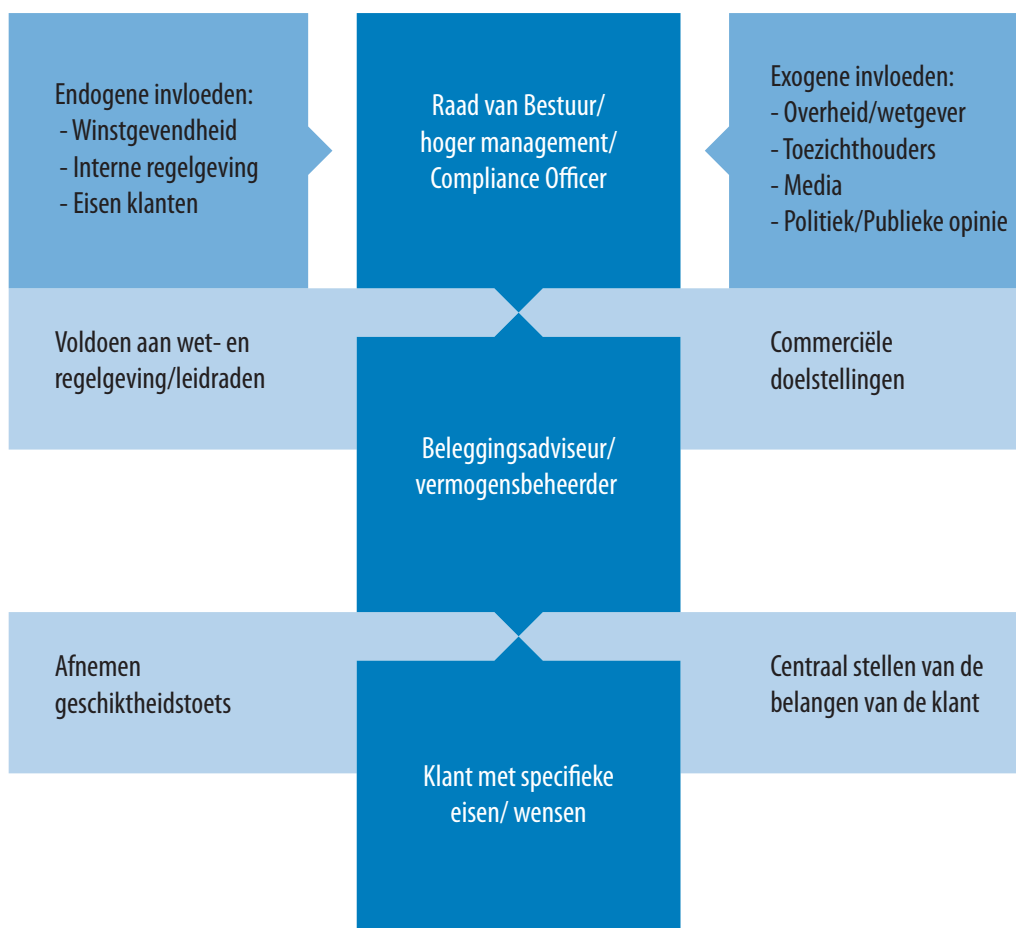
Onderwerp weinig getoetst op de werkvloer

Voorzover bekend is dit het eerste onderzoek rondom het centraal stellen van de belangen van de klant, dat afgenomen wordt 'op de werkvloer'. Het centraal stellen van de klantbelangen is tot op heden een thema dat veelvuldig besproken wordt in de politiek, door toezichhouders, compliance en management van beleggingsondernemingen. Opmerkelijk dat de werkvloer nog beperkt haar visie is gevraagd over de ontwikkeling op dit belangrijke onderwerp.

De beleggingsadviseur of vermogensbeheerder heeft binnen de beleggingsdienstverlening vaak het uiteindelijke contact met de klant en neemt in de praktijk de geschiktheidstoets af (behoudens execution-only). Hij 3 bepaalt uiteindelijk of bepaalde beleggingsinstrumenten of -producten geschikt zijn voor de klant. Vervolgens adviseert de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder dienovereenkomstig. Het is dan ook deze beroepsbeoefenaar die dagelijks de weerbarstigheid van de advies- of vermogensbeheerpraktijk ervaart (zie figuur 1).

Figuur 1: Invloeden en stakeholders in de beleggingsdienstverlening

3 Omwille van de leesbaarheid is hier gekozen voor 'hij'. Uiteraard kunt u overal ook 'zij' lezen.



Hier kan druk vanuit de beleggingsonderneming om omzet te behalen (door transacties of verkoop beleggingsproducten) een rol spelen, maar ook de emoties en wensen/eisen van de klant kunnen van invloed zijn. Daar tussendoor lopen de eisen van de overheid en de interne en externe toezichthouder(s). Natuurlijk ervaren ook (product)managers deze eisen, maar de uiteindelijke geschiktheids- of passendheidstoets wordt bij beleggingsadvies en vermogensbeheer op de werkvloer genomen. Indien afspraken en gesprekken niet vastgelegd zijn, noodzakelijke informatie niet ingewonnen is; wordt de praktijkbeoefenaar hierop aangesproken.

2. Onderzoeksinformatie

2.1 Onderzoeksmethodologie

De resultaten voor dit onderzoek zijn verkregen door het benaderen van 3.911 DSI-geregistreerde (senior) beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. Deze DSI-geregistreerden hebben een e-mail van DSI ontvangen met een uitnodiging deel te nemen aan een online enquête. Deze enquête is door 511 respondenten ingevuld (ruim 13%).

Deze enquête was voornamelijk kwantitatief en bestond voornamelijk uit meerkeuzevragen of stellingen. Het stellen van kwalitatieve vragen in een grootschalig onderzoek is doorgaans lastig te verwerken (zie hoofdstuk 6: Aanbevelingen voor vervolgonderzoek).

Periode van dataverzameling:	20 oktober 2011-7 november 2011
Dataverzamelmethode:	internetvragenlijst op anonieme basis
Analysemethode:	SPSS (Statistical Package for the Social Sciences): o.a. rechte tellingen, beschrijvende statistieken, diverse kruistabellen, ANOVA.
Omschrijving steekproef:	3.911 DSI-registreerde (senior) beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. Geen verdere demografische selectiecriteria toegepast.
Responsepercentage:	13,06%

De onderzoeksresultaten geven een goede indicatie van de mening van beroepsbeoefenaren zoals beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders over het centraal stellen van de klantbelangen binnen hun dagelijkse werk.

2.2 Onderzoeksvragen

Met dit onderzoek wordt inzicht gekregen in de mening van die personen die direct klantcontact hebben. Centraal staat de vraag óf en hoe de (senior) beleggingsadviseur en (senior) vermogensbeheerder ontwikkeling(en) ziet in het centraal stellen van de klantbelangen in de Nederlandse beleggingsdienstverlening. Met name praktische en direct merkbare aspecten van de dienstverlening zijn hierbij getoetst. Denk hierbij aan aantallen klanten die bediend moeten worden, concrete wijzigingen in de wijze van benaderen van klanten, de rol van Compliance etc.

Op deze wijze wordt het soms toch wat abstracte onderwerp 'het centraal stellen van de klantbelangen' concreet getoetst op criteria die de klant ook daadwerkelijk merkt. Zo wordt het centraal stellen van de klantbelangen teruggebracht naar waar het eindigt (of wellicht begint): de werkvloer.

3. Beschrijving van de respondenten

De respondenten blijken nagenoeg allemaal praktijkbeoefenaars te zijn: 78,3% geeft beleggingsadvies en 23,3% beheert het vermogen van klanten (of van de bank)⁴. Slechts een klein percentage van de respondenten geeft aan ook leiding te geven. Ook beleggingsanalyse wordt in een zeer beperkt aantal gevallen genoemd als een hoofdactiviteit. De verschillende soorten beleggingsondernemingen waar de respondenten werken is goed vertegenwoordigd: zo werkt 39,9% van de respondenten bij een algemene (groot)bank, 27,6% van de respondenten werkt bij een private bank en 21,5% werkt bij een zelfstandige vermogensbeheerder. Wat opvalt, is dat beleggingsadviseurs vaker bij een algemene (groot)bank werken (54,5%), terwijl vermogensbeheerders (36,7%) vaker bij een private bank werken.

De deelnemers aan dit online onderzoek zijn voor een ruime meerderheid geregistreerd als senior beleggingsadviseur (52,1%) of beleggingsadviseur (34,8%). Diegene die vermogen beheren zijn in een minderheid vertegenwoordigd (29,6%). Opgemerkt moet worden dat mensen ook over een dubbele DSI-registratie kunnen beschikken (bijv. senior beleggingsadviseur én senior vermogensbeheerder). Een verdere verscherping in de aard van de activiteiten is verkregen bij de beantwoording van de vraag wat de hoofdactiviteit(en) is van de respondent. Hier valt op dat 65,2% van de respondenten met een DSI-registratie als beleggingsadviseur, aangeeft dat de hoofdactiviteit van de werkzaamheden uit beleggingsadvies bestaat, terwijl ook 10,1% aangeeft dat ook het beheren van vermogen een hoofdactiviteit is.

Dezelfde redenering gaat op voor de overige drie typen registraties. Enerzijds kan dit verklaard worden doordat respondenten meerdere registraties kunnen hebben, anderzijds is het denkbaar dat personen met bijvoorbeeld een registratie als vermogensbeheerder ook beleggingsadvies geven. Dit terwijl ze niet deze registratie hebben. Mogelijk is de type registratie dan ondergeschikt aan een DSI-registratie zelf.

Om te voorkomen dat er conclusies worden getrokken op basis van alleen een DSI-registratie, is er in crossvariabele analyses ook gekeken naar de hoofdactiviteit van de respondent. Hieronder is de hoofdactiviteit per registratie weergegeven.

4 Er is geen onderscheid gemaakt tussen institutioneel en particulier vermogensbeheer en fondsmanagement.

DSI-registratie	Geven van beleggingsadvies	Beheren van vermogen	Leiding geven	Beleggingsanalyse	Anders	n
Beleggingsadviseur	65,2%	10,1%	8,4%	0,0%	16,3%	178
Senior beleggingsadviseur	60,5%	21,4%	4,5%	1,1%	12,4%	266
Vermogensbeheerder	24,5%	46,9%	12,2%	4,1%	12,2%	49
Senior vermogensbeheerder	13,7%	55,9%	11,8%	1,0%	17,6%	102

Tabel 1: Hoofdactiviteit per DSI-registratie (in%)

De respondenten die geregistreerd zijn als vermogensbeheerder blijken in een meerderheid bij een zelfstandige vermogensbeheerder of private bank te werken. Van die respondenten die aangeven een registratie als senior vermogensbeheerder te hebben is zelfs 48% werkzaam bij een zelfstandige vermogensbeheerder. Senior beleggingsadviseurs werken veelal bij een algemene bank of private bank.

4. Onderzoeksresultaten

4.1 Het centraal stellen van de klantbelangen verschillend gepercipieerd

Het centraal stellen van de belangen van de klant binnen de beleggingsdienstverlening wordt op diverse niveaus verschillend gepercipieerd. Zo zijn de respondenten in een minderheid (45,6%) van mening dat op landelijk niveau de klant -als het gaat om vermogensbeheer of beleggingsadvies- centraal staat (uit een ANOVA-toets blijkt overigens dat respondenten werkzaam bij een algemene bank hier het meest positief over zijn).

Deze cijfers staan in schril contrast als men nagaat dat 81% van de respondenten van mening is dat de belangen van beleggingsklanten bij hun werkgever goed gediend wordt (uit een ANOVA-toets blijkt dat respondenten werkzaam bij een zelfstandige vermogensbeheerder hier het meest positief over zijn). Klaarblijkelijk heeft een aantal genomen maatregelen bij de werkgevers volgens een groot percentage respondenten soelaas geboden. De beroepsbeoefenaren zijn namelijk in ruime meerderheid (65,8%) van mening dat de beleggingsdienstverlening bij hun werkgever de afgelopen twee jaar meer in het belang van de klant is komen te staan. Opmerkelijk verschil is overigens waarneembaar tussen senior beleggingsadviseurs enerzijds en senior vermogensbeheerders anderzijds. Stellen 66,2% van de senior beleggingsadviseurs dat de beleggingsdienstverlening bij zijn werkgever de afgelopen twee jaar meer in het belang van de klant is komen te staan, bij de senior vermogensbeheerder is dit 57,8%.

Van die respondenten die stellen dat de beleggingsdienstverlening meer in het belang van de klant is komen staan, geeft 58,6% aan dat dit blijkt uit de soort producten die aangeboden worden. Ook persoonlijke aandacht die aan de klant wordt gegeven is volgens de respondenten een belangrijke reden dat de dienstverlening meer in het belang van de klant is komen te staan (54,8%).

In de beschrijvende statistieken (zie tabel 2) valt op dat de respondenten op de stelling 'Bij mijn werkgever worden de belangen van beleggingsklanten goed bediend' relatief hoog scoort ten opzichte van andere stellingen en de standaarddeviatie laag is.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stelling 2: Bij mijn werkgever worden de belangen van beleggingsklanten goed gediend.	471	1,00	5,00	4,2272	,88809

Tabel 2: Beschrijvende statistiek stelling 2

Nu zou kunnen worden gesteld dat respondenten snel geneigd zijn het beleid van hun werkgever te verdedigen. Om deze sociale wenselijkheid zoveel mogelijk te vermijden is de volgende stelling voorgelegd: 'Ik zou het vermogen van mijn ouders, indien dit aan de financiële criteria voldoet, in vermogensbeheer geven bij mijn werkgever'. Hier is de respondent weliswaar wat terughoudender dan bij de generieke stelling over de werkgever, maar nog steeds positief. Ruim 69% is het (geheel) eens met deze stelling, terwijl ruim 25% het (geheel) oneens is of zich neutraal

opstelt ten opzichte van deze stelling. Zoals af te lezen is uit de onderstaande beschrijvende statistiek, is het gemiddelde wat lager en de standaarddeviatie hoger dan de stelling over de werkgever.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stelling 4: Ik zou het vermogen van mijn ouders, indien dit aan de financiële criteria voldoet, in vermogensbeheer geven bij mijn werkgever.	459	1,00	5,00	4,0196	1,19206

Tabel 3: Beschrijvende statistiek stelling 4

Uit een ANOVA-toets blijkt dat respondenten die werkzaam zijn bij een zelfstandig vermogensbeheerder op deze stelling positiever reageren dan respondenten werkzaam bij een andere beleggingsonderneming. De resultaten zijn als volgt:

	N	Mean	Std. Deviation
Algemene bank	188	3.8085	1.17711
Private bank	133	3.8947	1.27483
Zelfstandige vermogensbeheerders	101	4.5743	0.82881

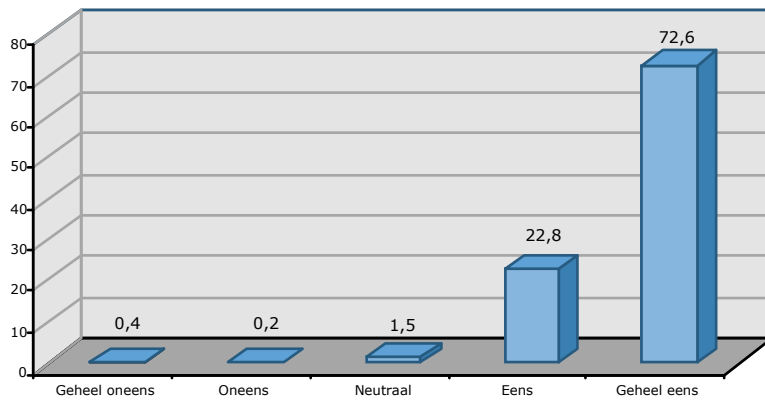
Tabel 4: ANOVA toets stelling 4

Als de respondent wordt gevraagd in hoeverre hijzelf de belangen van de beleggingsklanten goed bedient, dan beoordeelt men dit positief tot zeer positief. Zie hieronder de beschrijvende statistiek waaruit blijkt dat bij een maximumscore van 5,00 het gemiddelde op 4,71 ligt met een lage standaarddeviatie. Hieruit blijkt de zeer hoge score en de lage standaarddeviatie.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stelling 3: Door mij persoonlijk worden de belangen van beleggingsklanten goed gediend.	466	1,00	5,00	4,7124	,54766

Tabel 5: Beschrijvende statistiek stelling 3

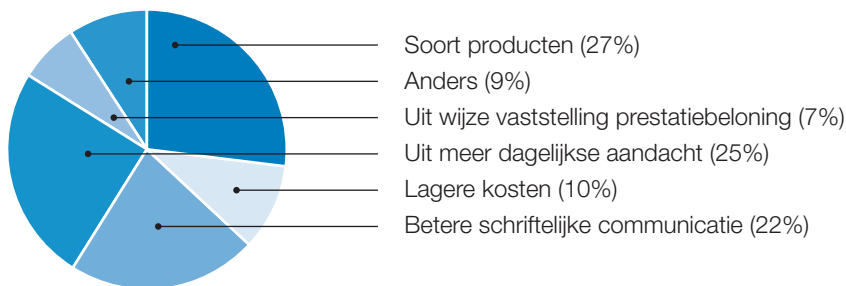
Een overgrote meerderheid van de respondenten is van mening dat hij zeker de belangen van de beleggingscliënten goed bedient. Grafisch is dit als volgt weer te geven:



Figuur 2: Door mij persoonlijk worden de belangen van beleggingscliënten goed bediend (Δ: geen mening)

4.2 Genomen maatregelen om de belangen van de klant centraal te stellen

Op welke onderdelen hebben deze verbeteringen als het gaat om het centraler stellen van de belangen van de klant plaatsgevonden? Uit de enquête blijkt dat in het bijzonder die aspecten die een klant direct ervaart aangepakt zijn. Denk hierbij aan de soort producten, de communicatie met de klant en de aandacht die een klant krijgt. Die aspecten die de klant zeker kunnen raken maar minder zichtbaar zijn hebben minder aandacht gekregen volgens de respondenten. Dit zijn aspecten als: het berekenen van lagere kosten en de wijze waarop de beloning van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders wordt vastgesteld⁵. Dit lijkt congruent met de bevinding van de Monitoringcommissie Code Banken⁶. Grafisch zijn de antwoorden als volgt weer te geven:

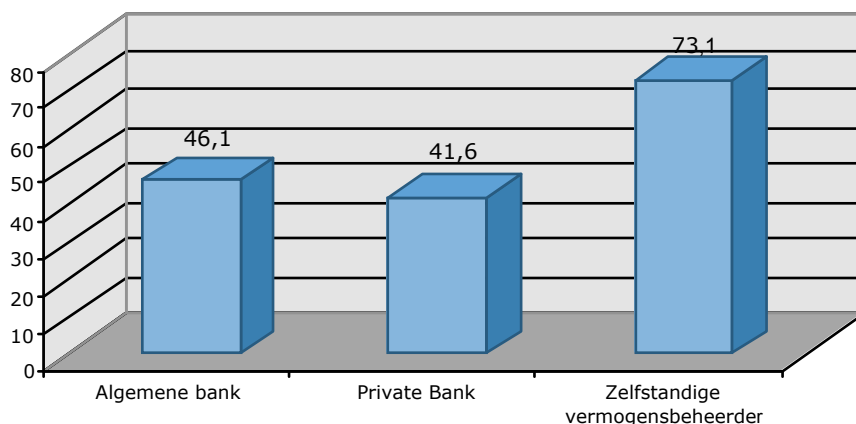


Figuur 3: Waaruit blijkt dat de klant centraler is komen te staan (vraag 6)?

⁵ Zie in dit kader het artikel "Why Are Asset-Management Fees Still Rising?" in The Wall Street Journal van 3 januari 2012. Uit dit artikel blijkt dat de kosten voor de hoge beloning van vermogensbeheerders blijft stijgen.

⁶ Zie p.28. Hier wordt als aandachtspunt genoemd: "De samenhang tussen de onderwerpen risicomanagement, klant centraal en beloningsbeleid en de concretisering van die begrippen, omdat dat een positief effect zal hebben op de toepassing en de naleving van de code".

Uit een controlevraag blijkt voorts dat een zeer klein percentage (9,5%) van de respondenten van mening is dat diens klanten lijden onder de commerciële druk van de werkgever. De overige respondenten zijn van mening dat dit nauwelijks of niet het geval is. Opgemerkt moet worden dat diegene die stellen dat klanten lijden onder de commerciële druk, voornamelijk respondenten zijn die bij een algemene bank of private bank werken.



Figuur 4: “Mijn klanten lijden niet onder de commerciële druk van de werkgever” (in % per type beleggingsonderneming)

4.3 Verbeterpunten voor de beleggingsdienstverlening

Ofschoon 81% van de respondenten van mening is dat de belangen van de klanten bij hun werkgever goed bediend worden, is gemiddeld een zeer klein percentage (5,5%) van mening dat er niets meer verbeterd hoeft te worden. Hierbij valt op dat 8,8% van de senior vermogensbeheerders van mening is dat er niets verbeterd hoeft te worden. Aspecten waar de respondenten ruimte voor verbetering zien zijn: 1) communicatie met de klant ⁷ (50,1%) en 2) adviesvrijheid van de vermogensbeheerder of beleggingsadviseur (40,9%). Bij dit laatste valt op dat dit in het bijzonder leeft bij de senior beleggingsadviseur (48,5%) en aanzienlijk minder (33,3%) bij de senior vermogensbeheerder. Tevens is er een verschil in soort werkgever. Zo stelt de respondent die bij een algemene bank werkt in 47,5% dat de adviesvrijheid van de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder verbeterd zou moeten worden, terwijl 35,5% van de respondenten die werken bij een zelfstandige vermogensbeheerder dit stelt (zie hierover ook § 4.5.1).

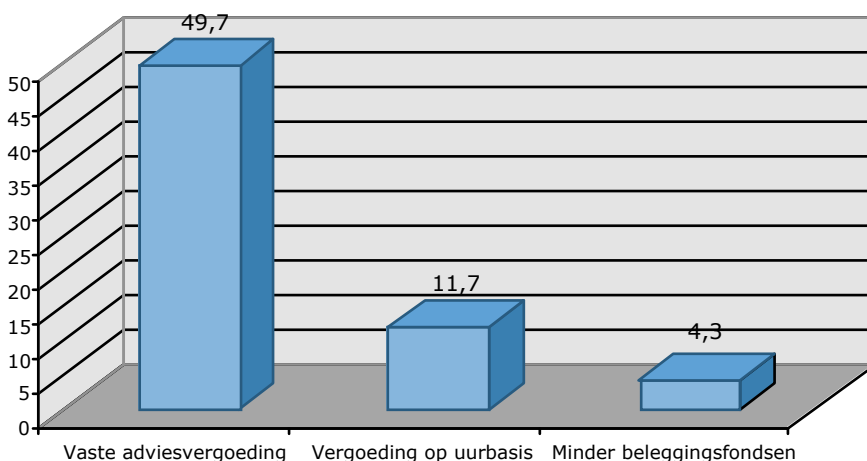
Een ander opvallend verschil in benoemde verbeterpunten is de provisiestructuur. Met name respondenten die werken bij private banks en zelfstandige vermogensbeheerders noemen dit als verbeterpunt (40,4% versus 36,4%), terwijl een aanzienlijk lager percentage (27,9%) van de respondenten die werken bij een algemene bank dit stellen.

⁷ Zie in dit verband ook het voorstel over communicatie van EMSA in hun Consultation Paper (Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements). Hier is op pagina 8 te lezen: “Investment firms should inform clients, clearly and simply, that the reason for assessing suitability is to enable the firm to act in the client’s best interest”

4.4 Invloed van het afschaffen van distributievergoedingen

Zoals bekend, wil de Minister van Financiën de zogenaamde 'kickback'-vergoedingen of distributievergoedingen afschaffen. Deze vergoedingen worden veelal verstrekt door aanbieders van beleggingsfondsen aan bemiddelaars of adviseurs. Over deze afschaffing is veel beroering ontstaan in de financiële sector.⁸ Het is dan ook opmerkelijk dat 65,6% van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders positief is over deze afschaffing.⁹ Althans in termen van klantbelang. Één derde (33,2%) van de respondenten is zelfs zeer positief over deze afschaffing. Één derde (32,4%) is weliswaar positief, maar denkt dat de afschaffing beperkt een goede zaak is voor de klant. Anders gesteld: het zal beperkt een positief effect hebben.

Welke (positieve en negatieve) effecten zal het afschaffen van de distributievergoedingen hebben volgens de praktijkmensen? De positieve effecten zullen voornamelijk gelegen zijn in het gaan berekenen van een vaste adviesvergoeding wat volgens de respondenten voor transparantie zal zorgen. Bijna de helft van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders (49,7%) is deze mening toegedaan. Andere positieve effecten, zoals vergoedingen op uurbasis, of dat er minder beleggingsfondsen aangeboden worden, worden nauwelijks genoemd door de respondenten. In dat verband valt overigens op dat senior vermogensbeheerders positiever (16,7%) zijn over het op uurbasis vergoeden dan de overige respondenten (beleggingadviseurs: 11,2%, senior beleggingsadviseurs 10,2% en vermogensbeheerders 10,2%).

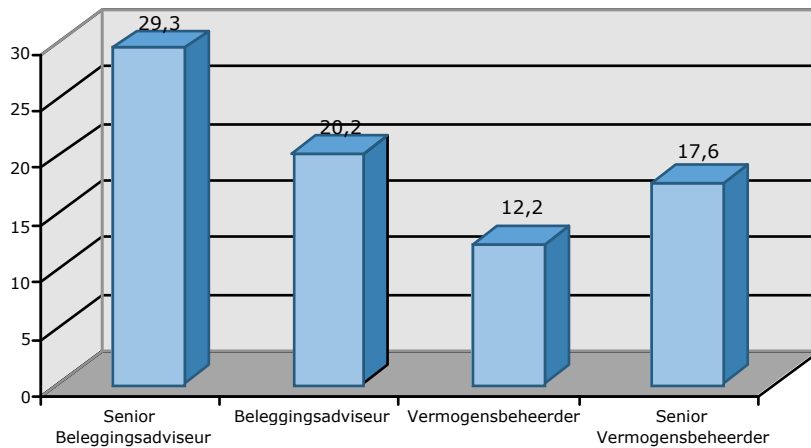


Figuur 5: Genoemde positieve effecten van afschaffen kickbackfee (in %)

De respondenten zijn over het algemeen weinig negatief over het afschaffen van de distributievergoedingen. De grootste zorg die genoemd wordt is dat de vaste adviesvergoeding negatief zal uitpakken omdat dit te duur zal blijken voor de klant (23,1% van de respondenten stelt dit).

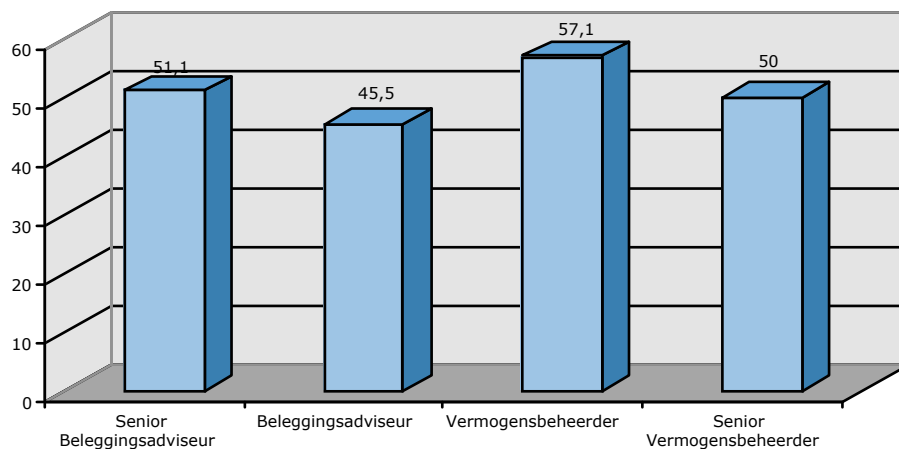
⁸ Zie onder andere artikelen in Het Financieele Dagblad van 11 januari 2010 'Aanval op kickback geopend' en van 30 augustus 2011 'AFM wil einde kick-back fee vermogensbeheerders'.

⁹ Zie ook de uitkomsten van het onderzoek van Fondsnieuws.nl en VODW, september 2011. Uit dit onderzoek kwam naar voren dat 57% van de beleggingsadviseurs (n=129) het provisieverbod een goede zaak vindt.



Figuur 6: Stelling: 'Negatief, vaste adviesvergoeding is te kostbaar voor veel klanten' (in %)

Daarbij is opvallend dat respondenten die werken bij een algemene bank, over een vaste adviesvergoeding negatiever (30,4%) zijn dan de respondenten die bij een private bank of zelfstandig vermogensbeheerder werken (20,6% respectievelijk 20,9%). Daarentegen zijn met name vermogensbeheerders positief over het berekenen van een vaste adviesvergoeding, hetgeen volgens hen de klant ten goede komt vanwege de transparantie. Mogelijk dat vermogensbeheerders hier positiever over gestemd zijn dan beleggingsadviseurs aangezien vermogensbeheerders gewend zijn te werken met een (vaste) beheervergoeding.



Figuur 7: Stelling: 'Positief: er zal een vaste adviesvergoeding gevraagd worden: dit is transparant en komt de klant ten goede' (in %)

De uurvergoeding wordt wederom weinig genoemd, slechts 7,2% is van mening dat een uurvergoeding negatief voor de klant zal uitpakken en te duur zal blijken te zijn. Wat eveneens opvalt, is dat slechts 13,3% het afschaffen van de distributievergoeding als aanleiding ziet voor beleggingsondernemingen met andere verborgen kosten te komen. Klaarblijkelijk zijn de respondenten van mening dat het afschaffen van distributievergoedingen niet zal leiden tot nieuwe verborgen kosten. Men verwacht dat de kosten transparanter zullen worden. Hierbij dient aangetekend te worden dat dit de algemene visie is van de respondenten. Een crossvariabele

vergelijking leert dat er toch nogal wat verschillen zijn tussen de soort werkgever waar de respondent werkt.

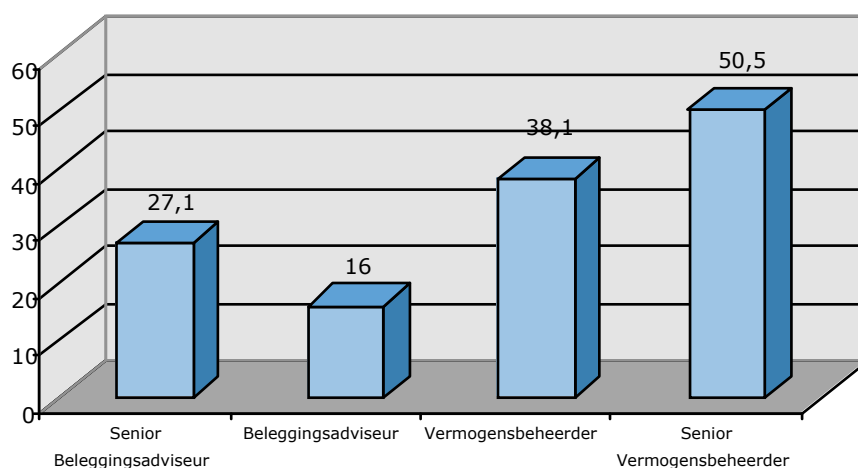
	Negatief, afschaffing zal leiden tot andere verborgen kosten. Dit komt de cliënten niet ten goede.
Algemene bank	14,7%
Private Bank	7,1%
Zelfstandige vermogensbeheerder	19,1%

Tabel 6: Soort beleggingsonderneming versus negatief over afschaffen distributievergoeding vanwege verborgen kosten

4.5 Klantbelang op de werkvloer

4.5.1 Adviesvrijheid van de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder

Vaak gehoorde kritiek in de financiële sector is dat de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder steeds minder nog invloed heeft op het beleggingsbeleid.¹⁰ Dit beleid wordt bij menig beleggingsonderneming centraal en modelmatig aangestuurd. Desondankservaart 52,3% van de respondenten dat hij nog (enig) invloed heeft op het beheer- en adviesbeleid van diens werkgever. Vaak wordt er met een zogenaamde 'shortlist' gewerkt met beleggingen waaruit de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder kan selecteren. De overige respondenten (47,7%) ervaren nauwelijks of geen adviesvrijheid. Er is een aanzienlijk verschil tussen de (senior) vermogensbeheerders versus de (senior) beleggingsadviseurs. Zo stellen de (senior) vermogensbeheerders aanmerkelijk vaker dat zij beslist invloed hebben op het advies- en beheerbeleid van hun werkgever.



Figuur 8: Respondenten die stellen beslist invloed te hebben op het advies- en beheerbeleid (in %)

¹⁰ Zie in dit verband het proefschrift: 'Een kwestie van vertrouwen', A.J.C.C.M. Loonen, Kerckebosch, 2006. Uit dit promotieonderzoek bleek dat slechts 4,8% van de beleggingsadviseurs van kleine instellingen van mening was dat de werkgever de beleggingsadviezen bepaalde. Terwijl 27,3% van de adviseurs bij middelgrote en 25,6% bij grote instellingen dit stelde.

Ook is er een aanzienlijk verschil waarneembaar als het gaat om advies- en beheervrijheid tussen de type beleggingsonderneming. Zo stelt een laag percentage respondenten dat bij een algemene bank of private bank werkt, dat zij beslist invloed hebben op het advies- en beheerbeleid van hun werkgever (7,8% versus 13,9%). De respondenten die werken bij een zelfstandige vermogensbeheerder zijn hierover aanzienlijk positiever: 66,3% stelt beslist invloed te hebben. Daarbij dient aangetekend te worden dat zelfstandige vermogensbeheerders –zoals het woord ook zegt- vaak zelfstandig zijn en/of het hier veelal kleinere organisaties betreft waar de respondent doorgaans sneller invloed zou kunnen uitoefenen.

4.5.2 Aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheerder

Het aantal klanten dat de DSI-geregistreerde beleggingsadviseur of vermogensbeheerder bedient verschilt sterk. Een minderheid van de respondenten (43,3%) geeft aan 80 of minder klanten te hebben. Slechts 6,8% van de respondenten geeft aan dat hij de belangen van 50 klanten of minder moet behartigen. Ruim 56% van de respondenten geeft derhalve aan meer dan 80 klanten te hebben. Daarbij valt op dat 8,4% van de respondenten stelt 100 klanten te moeten bedienen, 12,4% stelt 150 klanten te hebben en 3,8% stelt zelfs 200 klanten te moeten bedienen. De verschillen per soort beleggingsonderneming zijn aanmerkelijk. Gemiddeld zijn het aantal klanten per soort beleggingsonderneming als volgt weer te geven:

	N	Mean
Algemene bank	187	223,7754
Private bank	131	141,2214
Zelfstandige vermogensbeheerders	90	184,6111

Tabel 6: gemiddeld aantal klanten per respondent per beleggingsonderneming

4.6 De rol van de Compliance Officer

De Compliance Officer heeft ontegenzeggelijk een grotere rol gekregen in het beleggingsadvies- en vermogensbeheerproces. Denk hierbij aan het begeleiden van implementatieprocessen van nieuwe wet- en regelgeving, het monitoren van transacties etc.

Over de toegevoegde waarde van Compliance bij het centraal stellen van de klant binnen de beleggingsdienstverlening wordt door de respondenten verschillend gedacht. Toch waardeert slechts 11,3% de rol van de afdeling Compliance als (zeer) negatief. Neutraal oordeelt 33,9% van de respondenten en 38,5% is (zeer) positief. De rol die de Compliance Officer speelt in het thema ‘Klant Belang Centraal’ is volgens een aanzienlijk percentage van de respondenten (41,7%) die van interne politieagent. Dit kent veelal een negatieve connotatie: aangezien 69,6% van de respondenten die de rol van Compliance negatief beoordeelt als het gaat om het centraal stellen van de klantbelangen, van mening is dat de Compliance Officer een politieagent is. Terwijl rollen waarbij de toegevoegde waarde van de Compliance Officer waarschijnlijk groter is, aanzienlijk minder vaak genoemd worden. Zo wordt de rol van ‘beleidsmaker’ door 25% genoemd, het ‘bieden van tegenwicht voor het management’ wordt door 21,5% genoemd en die van ‘vertrouwenspersoon’ wordt door slechts 17% genoemd.

Als er een differentiatie wordt doorgevoerd naar het type registratie, dan valt op dat de (senior) beleggingsadviseurs vaker dan (senior) vermogensbeheerders de compliance officer als een interne politieagent ervaart. De response is hieronder weergegeven in een overzicht.

DSI-registratie	Interne politieagent	Beleids-maker	Tegenwicht management	Vertrouwen-persoon	Anders	n
Beleggingsadviseur	43,8%	20,8%	20,8%	14,6%	9,6%	178
Senior beleggingsadviseur	45,1%	27,8%	22,9%	16,9%	11,3%	266
Vermogensbeheerder	34,7%	34,7%	22,4%	18,4%	8,2%	49
Senior vermogensbeheerder	33,3%	28,4%	22,5%	19,6%	17,7%	102

Tabel 7: Perceptie over de Compliance Officer per type DSI-registratie(in %)

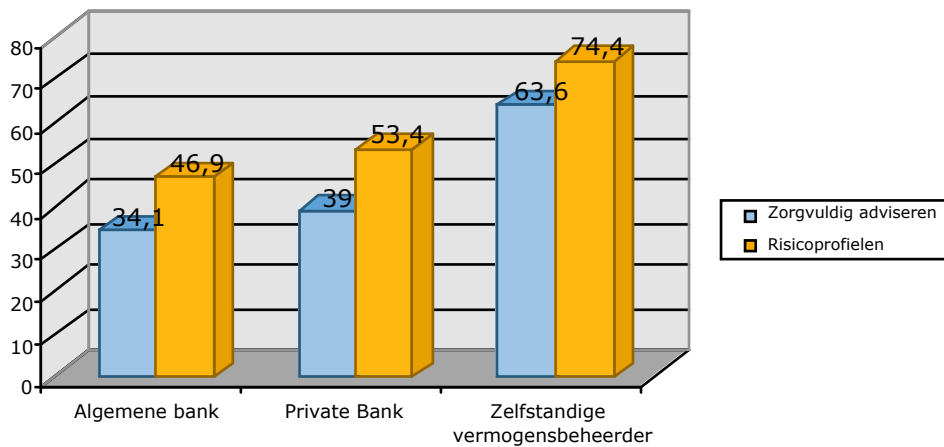
4.7 Oordeel over de Leidraden van de AFM

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in het recente verleden enkele zogenaamde ‘Leidraden’¹¹ gepubliceerd die direct betrekking hebben op de beleggingsdienstverlening. Deze documenten hebben geen formele juridische status (die van regelgeving of richtlijn) en zijn bedoeld als ‘Best Practices’. Hiermee tracht de AFM de financiële sector aanbevelingen te doen hoe zij, volgens de AFM, haar dienstverlening zou moeten inrichten en zo de belangen van haar klanten zou moeten dienen. Daarbij wordt het zogenaamde ‘comply or explain’-beginsel aangehangen. Een beleggingsonderneming hoeft de aanbevelingen uit de leidraad niet op te volgen, maar zij zal dan aan de AFM moeten aangeven hoe zij het dienstverleningsproces net zo goed in heeft gericht als aanbevolen in de leidraad.

In december 2009 is de leidraad ‘Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw’ gepubliceerd. Hierin wordt door de AFM aangegeven hoe zij het inventarisatie- en adviesproces idealiter ingericht ziet. Vervolgens is in december 2010 de leidraad ‘Informatie over risicoprofielen’ gepubliceerd. In deze leidraad worden aanbevelingen gedaan hoe de klant geïnformeerd moet worden over het nut en de werking van risicoprofielen. Beide leidraden zijn geschreven voor de beleggingsdienstverlening en kunnen een (aanzienlijke) invloed hebben op de werkvloer.

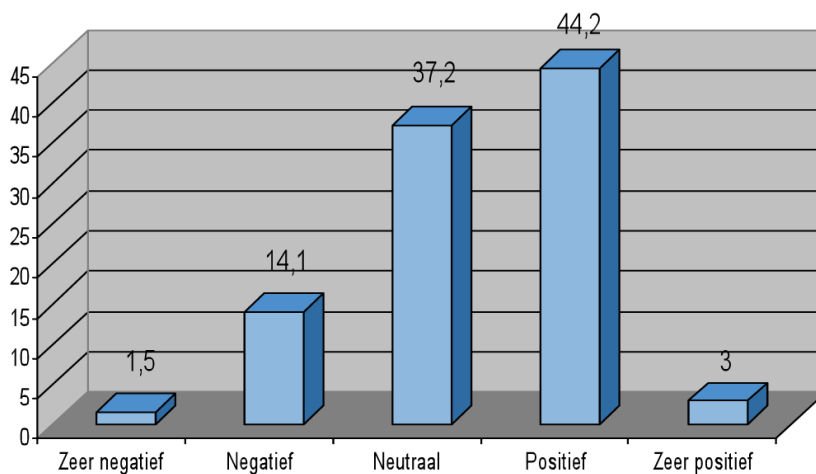
Ondanks het feit dat er behoorlijke aandacht is besteed aan deze leidraden in publicaties en op seminars blijkt de leidraad lang niet door alle respondenten te zijn gelezen. Van de respondenten geeft 44,8% aan de leidraad ‘Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw’ te hebben gelezen. De leidraad ‘Informatie over risicoprofielen’ is bekender: 57,5% van de respondenten geeft aan deze gelezen te hebben.

¹¹ Denk hierbij aan de volgende leidraden: December 2009: ‘AFM leidraad Zorgvuldig adviseren over Vermogensopbouw’, december 2010: ‘Informatie over risicoprofielen’, oktober 2011: ‘Actief en passief beleggen in het belang van de klant’, november 2011: ‘Klant in beeld: aanbevelingen voor zorgvuldig beleggingsadvies en vermogensbeheer’.

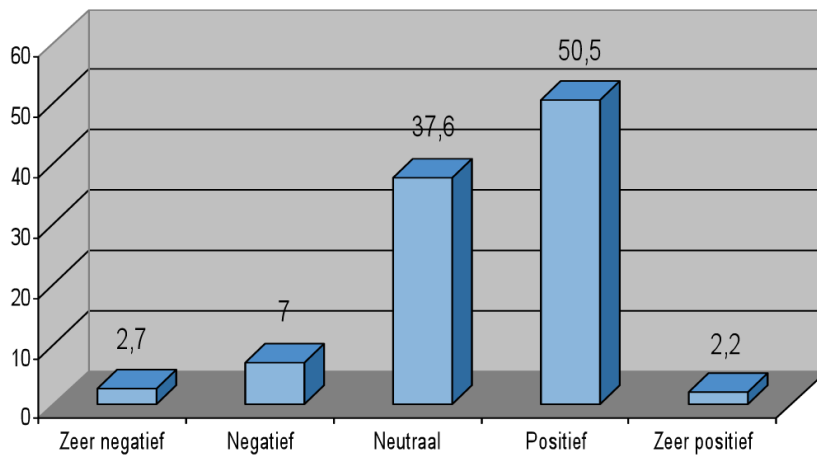


Figuur 10: Crossvariabele vergelijking tussen type beleggingsonderneming en het lezen van de leidraden (in %)

Indien de respondent heeft aangegeven de betreffende leidraad te hebben gelezen, is het interessant na te gaan in hoeverre de inhoud van deze leidraad bijdraagt aan het verbeteren van de beleggingsdienstverlening. Met andere woorden: heeft de leidraad toegevoegde waarde in de praktijk? Een kleine meerderheid van de respondenten is positief over de leidraad 'Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw' (52,7%), minder positief zijn de respondenten over de leidraad 'Informatie over risicoprofielen'. Hier is een minderheid positief (47,2%), terwijl 37,2% van de respondenten hier 'neutraal' oordeelt.

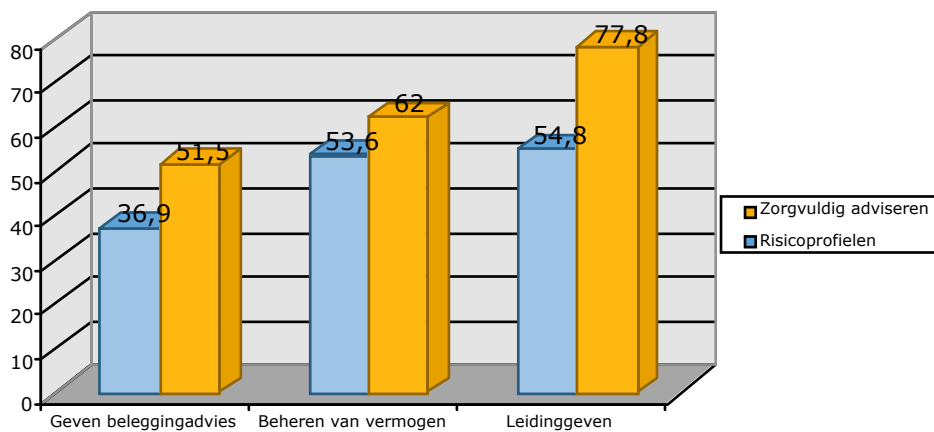


Figuur 11: Beoordeling AFM-leidraad 'Informatie over risicoprofielen' in %



Figuur 12: Beoordeling AFM-leidraad 'Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw' in %

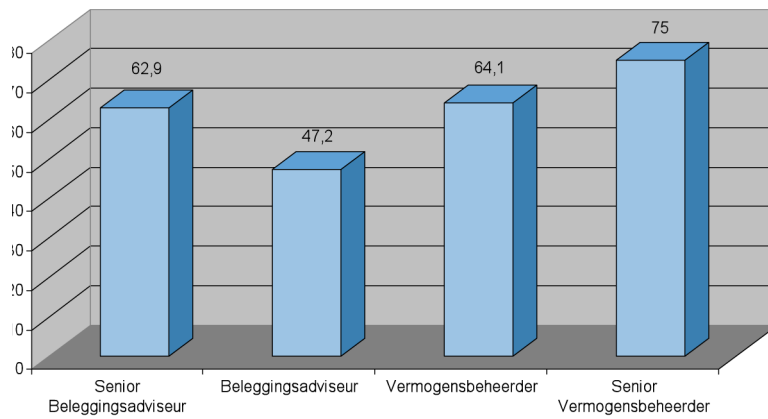
Uit een crossvariabele analyse op hoofdactiviteit en het lezen van de AFM-leidraden blijkt dat diegene die beleggingsadvies geven de leidraden minder gelezen hebben dan diegene die vermogens beheren of leiding geven.



Figuur 13: Heeft u de AFM-leidraad gelezen (per hoofdactiviteit en soort leidraad, in %)

4.8 Arbeidsvreugde van de beleggingsadviseur en de vermogensbeheerder

Hoe beoordeelt de respondent in deze turbulente tijden (toenemende regelgeving, wijziging beloningsmodellen, afnemend vertrouwen en volatiele markten) zijn werk? Een ruime meerderheid (64,5%) van de respondenten beoordeelt zijn werk (zeer) positief. Slechts 12,8% beoordeelt zijn werk (zeer) negatief. Ook ziet de respondent zich in een meerderheid van de gevallen over drie jaar nog actief als beleggingsadviseur of vermogensbeheerder (59,3%). Bijna een derde van de respondenten (31,3%) weet het niet en slechts 9,4% ziet zichzelf over drie jaar niet meer actief als vermogensbeheerder of beleggingsadviseur. Daarbij valt het verschil op tussen beleggingsadviseurs enerzijds en de overige respondenten anderzijds.



Figuur 14: Over drie jaar ben ik nog actief als vermogensbeheerder of beleggingsadviseur (in%)

Opvallend is dat 45,3% van de respondenten werkzaam bij een algemene bank stelt over drie jaar nog actief te zijn als vermogensbeheerder of beleggingsadviseur, terwijl 83,9% van de respondenten werkzaam bij een zelfstandige vermogensbeheerder en 60,5% werkzaam bij een private bank dit verwacht.

Op de vraag of de respondent zijn werk kan uitvoeren zoals hij dit als professional wenst, zijn aanzienlijke verschillen waarneembaar. Het antwoord 'beslist' geeft 47,9% van de beleggingsadviseurs en 50,4% van de senior beleggingsadviseurs. Terwijl 59% van de vermogensbeheerders en 66,7% van de senior vermogensbeheerders dit antwoord geven.

Bij een crossvariabele analyse valt op dat ook hier grote verschillen zijn tussen type beleggingsonderneming. Zo stelt 40,1% van de respondenten werkzaam bij een algemene bank en 46,8% werkzaam bij een private bank dat zij hun werk beslist kunnen uitvoeren zoals een professional dit wenst. Daartegenover stelt 81,6% van de respondenten werkzaam bij een zelfstandige vermogensbeheerder dat dit het geval is.

5. Conclusies en Aanbevelingen

Algemeen beeld is verdeeld maar heeft positieve teneur

Als het gaat om het centraal stellen van de belangen van klanten binnen de beleggingsdienstverlening blijkt dat een overgrote meerderheid van de DSI-geregistreeerde beleggingsadviseur en vermogensbeheerder van mening is dat de klantbelangen bij hun werkgever goed gediend worden. De bevindingen van de Monitoring Commissie Code Banken worden wat dat betreft bevestigd 'door de werkvloer'. Een hoog percentage zou het vermogen van hun ouders in beheer geven bij hun werkgever. De DSI-geregistreeerde is over het algemeen positief over zijn eigen inzet om de belangen van de klanten te behartigen. Zo positief men is over de eigen werkgever en het eigen handelen, zo terughoudend is men over de sector in zijn algemeenheid. Een krappe meerderheid van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders reageert negatief of neutraal op de vraag of de klant, als het gaat om beleggingsadvies en vermogensbeheer, centraal staat. Klaarblijkelijk percipieert de respondent de inspanning van zijn werkgever en van zichzelf hoger dan die van de sector in zijn algemeenheid.

Verdere -en vooral concretere- verbeteringen wenselijk

De maatregelen die de laatste twee jaar genomen zijn, hebben volgens een ruime meerderheid van de respondenten geholpen in het centraal stellen van de klant. Belangrijk daarbij is te constateren dat de genomen maatregelen direct zichtbaar of merkbaar zijn voor de klant (productenpalet, aandacht, communicatie). Andere belangrijke aspecten als kostenstructuur of een gepast beloningsbeleid (bijv. om perverse prikkels te voorkomen) worden aanzienlijk minder vaak genoemd als genomen maatregelen.

Ondanks de positieve attitude tegenover de genomen maatregelen, stelt een overgrote meerderheid van de respondenten dat er nog verbeteringen doorgevoerd moeten worden. Denk hierbij aan communicatie met klanten en adviesvrijheden van de beleggingsprofessional.

AANBEVELING

Maak verbeteringen aan de beleggingsdienstverlening concreet. Mijdt daarbij lastige onderwerpen als kosten en beloningsbeleid niet. Daarbij zouden de beleggingsondernemingen zich niet alleen moeten richten op 'qucik wins' (zoals wellicht verlagen van kosten), maar ook de klant moeten informeren over de consequenties van bepaalde keuzes. Denk hierbij aan waarom hoogwaardig beleggingsadvies niet kan worden aangeboden zonder een vaste vergoeding te berekenen. Dit om de verbeteringen zo ook een duurzaam en geloofwaardig karakter te geven.

Zicht op nieuwe kostenstructuren troebel

Een overgrote meerderheid van de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders is positief over het afschaffen van de distributievergoedingen. Een breed gedeelte opvatting is dat het

afschaffen zal leiden tot een hogere mate van transparantie én dat er geen (nieuwe) verborgen kosten voor terug zullen komen. Maar hoe wordt dit verlies aan inkomsten gecompenseerd? De respondenten zijn er alles behalve eenduidig over. De meeste zijn van mening dat er een vaste adviesvergoeding zal komen. Andere modellen, zoals het berekenen van een uurtarief, zijn minder geliefd. Daarbij is er een verschil tussen beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. Deze laatste zijn positiever over het berekenen van een uurtarief. Beleggingsadviseurs lijken de meeste moeite te hebben met nieuwe beloningsmodellen. Hetgeen te verklaren is aangezien zij, in tegenstelling tot vermogensbeheerders, niet of minder gewend zijn aan het berekenen van vaste kosten aan de klant (zoals beheervergoeding bij vermogensbeheer).

AANBEVELING

Het afschaffen van distributievergoedingen leidt tot inkomstenderving. Als dit (ten dele) moet worden gecompenseerd met het instellen van een vaste adviesvergoeding, dan impliceert dat een concrete en toetsbare inspanning. Zeker bij beleggingsadvies. Hierop dienen beleggingsondernemingen bedacht te zijn. Het invullen van het beleggingsadviesconcept zal dus uitgebreider moeten om zo de vaste vergoeding te kunnen rechtvaardigen. Dit zal het maken van keuzes afdwingen, zoals het maken van een scherpere doelgroepselectie.

Professionele ruimte verschildt sterk

In toenemende mate zijn beleggingsondernemingen met portefeuillemodellen gaan werken. Dit heeft zijn weerslag op de advies- en beheervrijheid van de beleggingsprofessional. Dit 'modelmatig' moeten adviseren of beheren is veelal gedaan om (beleggings)risico's te beheersen, rendementverschillen tussen klanten zoveel mogelijk te voorkomen en kan commerciële redenen hebben zoals het sturen op distributie- en plaatsingsvergoedingen. Veel respondenten zien de beperkte advies- en beheervrijheid als een concreet verbeterpunt om meer in het belang van de klant te kunnen handelen. Wel ervaart een kleine meerderheid van de respondenten dat hij nog (enig) invloed heeft op het beheer- en adviesbeleid van diens werkgever. Dit zijn overgrote meerderheid (senior) vermogensbeheerders. Met name de (senior) beleggingsadviseur, in het bijzonder diegene die bij een algemene bank werkt, ervaart de beleggingsvrijheid als beperkt en ook de invloed op het beleggingsbeleid als laag.

Ofschoon het modelmatige handelen, omwille van het beheersbaar houden van (beleggings) risico's zeker verstandig kan zijn, heeft het 'modelmatig moeten handelen', ook een keerzijde. Immers, de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder moet conform art. 4:23 Wft de geschiktheidstoets afnemen. Zijn bepaalde beleggingen niet geschikt, dan moeten deze ontraden worden aan de klant. Een te beperkte adviesvrijheid kán hier belemmerend in werken. Belangrijk is dan ook om vast te stellen of de DSI-geregistreeerde zijn werkzaamheden kan uitvoeren zoals hij dat als professional wenst. Er is een aanzienlijk verschil tussen diegene die beleggingsadvies of vermogensbeheer voert als het gaat om de perceptie als professional te kunnen acteren. Hierover kan worden geconcludeerd dat de (senior) beleggingsadviseur, zeker als hij werkt bij een algemene bank, van mening is dat zijn professionele ruimte beperkt is. Hij heeft minder adviesvrijheid dan andere DSI-geregistreeerden en is vaker van mening dat hij zijn werk onvoldoende kan uitvoeren zoals hij dat zou wensen als professional.

Bij het modelmatige advies of beheer, waarbij standaardportefeuilles gevoerd worden en afwijkingen niet of nauwelijks mogelijk zijn, is beleggingstechnisch de toegevoegde waarde van de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder beperkt. De toegevoegde waarde ligt dan niet zozeer in beleggingstechnische vaardigheden, maar vooral in het beheersbaar houden van risico's en het monitoren van het behalen van doelstellingen. Dit vereist dat de breedte van het financieel advies wordt opgezocht. Een goede klintinventarisatie en het afnemen van een goede geschiktheidstoets waren daarbij reeds van belang. In toenemende mate is een goede reconstrueerbaarheid (met behulp van een zorgvuldig opgebouwd dossier), het actualiseren van de Ken-Uw-Cliënt-informatie en het monitoren van de haalbaarheid van doelstellingen onontbeerlijk om deze toegevoegde waarde concreet en meetbaar te houden. Hier zou de beleggingsprofessional op moeten inzetten.

Gemiddeld aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheer (te) hoog

Het gemiddeld aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheerder varieert, afhankelijk van het type beleggingsonderneming, tussen de 141 en 223. Het bedienen van dergelijke hoge aantallen klanten kan op gespannen voet staan met het écht kennen van de klant en dus het dienen van diens belangen. Ofschoon het afhankelijk is van het serviceconcept (bijv. vermogensbeheer aanbieden via internet kan andere implicaties hebben dan tailormade vermogensbeheer), is het moeten bedienen van een te groot aantal klanten per beleggingsprofessional een zorgelijke ontwikkeling. Dit mede in het licht van de toenemende eisen ten aanzien van het 'Ken-Uw-Cliënt'-beginsel.

Bij menig beleggingsonderneming is als gevolg van toename van het aantal klanten en/of reductie van arbeidsplaatsen, het aantal klanten per beleggingsadviseur of vermogensbeheerder hoog. Het maken van keuzes in doelgroep en serviceconcepten en het nakomen van gecreëerde verwachtingen is hierbij onontbeerlijk en belangrijk! Dit in het belang van zowel de beleggingsonderneming (behouden van een tevreden klant), de beleggingsprofessional (waarborgen van professionele standaard en arbeidsvreugde) als de klant (behartigen van zijn belangen).

De rol van Compliance kan meer ondersteunend en preventief

De rol die de Compliance Officer neemt in het centraler stellen van de belangen van de klant is volgens een groot gedeelte van de respondenten veelal nog die van 'interne politieagent'. Met name diegene die minder positief zijn over de Compliance Officer stellen dit. Dit zou idealiter moeten veranderen naar 'raadsman' en wellicht zelfs 'coach' om zo de praktijkman met raad en daad bij te staan.

AANBEVELING

De Compliance Officer zou zich binnen de beleggingsonderneming minder repressief moeten (kunnen) opstellen en zich meer met preventieve en ondersteunende adviezen moeten richten op de front office. Dit om wet- en regelgeving, maar vooral best practices op dit terrein écht te laten opnemen in het advies- of beheerproces.

Visie op de leidraden van AFM

Leidraden worden nog lang niet door iedere DSI-geregistreerde (senior) beleggingsadviseur of (senior) vermogensbeheerder gelezen. Hierbij valt op dat met name beleggingsadviseurs de leidraden relatief slecht gelezen hebben ten opzichte van andere DSI-geregistreerden. Opvallend is echter dat de leidraad 'Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw', welke zich voornamelijk richt op beleggingsadviseurs, juist deze doelgroep het minst heeft bereikt. Diegene die (ook) leidinggeven en vermogensbeheerders hebben de leidraden over het algemeen beter gelezen.

AANBEVELING

Er zou meer interne en externe aandacht voor documenten als de leidraden moeten komen. Hier zouden AFM, NVB en DSI gezamenlijk het voortouw in kunnen nemen. Hierbij zou ook gedacht kunnen worden aan het instellen van een kenniscentrum voor nieuwe inzichten, richtlijnen etc. Bij voorkeur zou dit moeten gebeuren met beleggingsadvies en vermogensbeheer-belenende beroepsgroepen/belangenverenigingen zoals FFP en VBA. Dit om kruisbestuiving tussen de verschillende disciplines te bewerkstelligen.

Over de toekomst is de DSI-geregistreerde over het algemeen positief

De tevredenheid is redelijk hoog bij de respondent. Met name de (senior) vermogensbeheerders verwachten over drie jaar nog werkzaam te zijn als vermogensbeheerder. Bij algemene banken is de tevredenheid het laagste. Hier verwacht het laagste percentage DSI-registreerden over drie jaar nog als vermogensbeheerder of beleggingsadviseur werkzaam te zijn.

6. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Op een aantal onderwerpen uit dit onderzoek is het aanbevelingswaardig om nader –kwantitatief- onderzoek te verrichten. Zodoende kan er meer waardevolle achtergrond verkregen worden en nog betere conclusies getrokken worden. Hieronder zijn een aantal onderwerpen gegeven die nader onderzocht zouden moeten worden, ofschoon dit niet betekent dat andere onderwerpen daarmee niet relevant zouden zijn.

- DSI-registratie. Is alleen een registratie van belang of ook de type registratie? Wordt er ook een verschil gepercipieerd tussen wel of niet ‘senior’ registratie?
- Opvatting over het centraal stellen van de klantbelangen. Vanwaar de verschillende opvattingen over klant belang centraal op landelijk, werkgevers en persoonlijk niveau?
- De rol van de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder. In toenemende mate wordt de focus van de toezichthouder gelegd op een goed klantinventarisatieproces en het herijken van deze klantgegevens (zie de AFM leidraad ‘Klant in beeld’, maar zeker ook de consultaties rondom de nieuwe MiFID richtlijnen). Hoe ziet de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder zijn toekomst hierin? Interessant hierbij is vast te stellen wat de beleggingsadviseur en vermogensbeheerder bedoelt met ‘professionele ruimte’.
- AFM-leidraden. Het is interessant om na te gaan waarom de beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders de leidraden van de AFM niet of onvoldoende lezen. Welke verbeteringen kunnen er aangebracht worden om de toegankelijkheid te verbeteren?
- Permanente educatie. Welke initiatieven moeten worden ontwikkeld om adviesvaardigheden bij te brengen en technische ontwikkelingen bij te houden? Hoe moet een goed permanent educatieprogramma eruit zien?

7. Informatie over het DSI Research Fellowship

DSI heeft in 2006 een research fellowship aan de Universiteit van Amsterdam ingesteld. Het doel van dit fellowship is tweeledig: het verrichten van wetenschappelijk (empirisch-analytisch) onderzoek en het verzorgen van onderwijs over thema's rondom beleggingsdienstverlening, compliance en zorgplicht. Het bestuur van het DSI hecht aan de onafhankelijkheid van het fellowship en heeft dan ook geen invloed op de onderzoekresultaten en -conclusies of het uitgedragen van visies/meningen van de onderzoeker.

Sinds 2006 bekleedt dr. Tom Loonen dit fellowship. Ook in 2012 zal hij zich via dit fellowship blijven richten op empirisch onderzoek en het verzorgen van onderwijs. Hij is in 2006 gepromoveerd op een proefschrift over de effecten van de zorgplicht op de Nederlandse beleggingsadvisering. Een van zijn promotoren was Prof. mr. Edgar du Perron (voorzitter Kifid). Tom Loonen is daarnaast lid van de Tucht- en Geschillencommissie DSI, lid Raad van Beroep FFP en Gerechtelijk Deskundige voor de rechtbanken Amsterdam, Haarlem, het hof 's-Hertogenbosch en het Kifid. Tevens is hij Chief Risk Officer/partner bij Private CFO Services B.V. te Den Haag.

Bijlage 1: vragenlijst

1. Welke van de volgende registraties heeft u bij DSI? (meerdere opties mogelijk)

- Beleggingsadviseur
- Senior Beleggingsadviseur
- Vermogensbeheerder
- Senior Vermogensbeheerder

2. Wat is uw hoofdactiviteit?

- Geven van beleggingsadvies
- Beheren van vermogen
- Leidinggeven
- Beleggingsanalyse
- Anders, namelijk.....

3. Hoeveel klanten bedient u?

4. Bij wat voor type instelling werkt u?

- Een bank
- Een zelfstandige vermogensbeheerder
- Een financial planningsbureau
- Een broker
- Anders, namelijk

5. Is de beleggingsdienstverlening bij uw werkgever de afgelopen twee jaar meer in het belang van de klant komen te staan?

- Ja
- Nee (ga door naar vraag 7)
- Weet niet (ga door naar vraag 7)

6. Indien vraag 5 "ja". Waaruit blijkt dit? (meerdere opties mogelijk)

- Uit de soorten producten
- Uit het berekenen van lagere kosten
- Uit de schriftelijke communicatie met klanten
- Uit de dagelijkse persoonlijke aandacht voor klanten
- Uit de wijze waarop de prestatiebeloning vastgesteld wordt
- Anders, namelijk.....

7. In hoeverre bent u het eens of oneens met onderstaande stellingen?

Stelling	Geheel oneens 1.	Oneens 2.	Neutraal 3.	Eens 4.	Geheel eens 5.	Geen mening 6.
In het algemeen staat de klant in Nederland centraal bij vermogensbeheer en beleggingsadvies.						
Bij mijn werkgever worden de belangen van beleggingsklanten goed gediend.						
Door mij persoonlijk worden de belangen van beleggingsklanten goed gediend.						
Ik zou het vermogen van mijn ouders, indien dit aan de financiële criteria voldoet, in vermogensbeheer geven bij mijn werkgever.						
Mijn werkgever is klanten klantgerichter gaan bedienen de laatste drie jaar.						

8. Wat zou er bij de beleggingsdienstverlening in het algemeen verbeterd moeten worden?

(meerdere opties mogelijk)

- De communicatie met de klant
- Het productaanbod
- De adviesvrijheid van de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder
- De provisiestructuur
- Niets
- Anders, namelijk.....

9. De Minister van Financiën wil de vergoeding voor banken en vermogensbeheerders voor het aanhouden van beleggingsfondsen van derden (kickbackfee) afschaffen. Is dit een goede zaak voor de klant?

- Ja, beslist
- Ja, maar beperkt
- Nauwelijks
- Niet

10. Wat zijn uw verwachtingen van het afschaffen van de kickbackfee?

(meerdere opties mogelijk)

- Positief, er zal een vaste adviesvergoeding gevraagd gaan worden. Dit is transparant en komt de klanten ten goede.
 - Positief, er zal een vergoeding op uurbasis gevraagd worden. Dit is transparant en komt de klanten ten goede.
 - Positief, beleggingsfondsen zullen zo minder aangeboden worden. Dit komt de klanten ten goede.
 - Negatief, er zal een vaste adviesvergoeding gevraagd gaan worden. Dit is te kostbaar voor veel klanten.
 - Negatief, er zal een vergoeding op uurbasis gevraagd worden. Dit is te kostbaar voor veel klanten.
 - Negatief, afschaffing zal leiden tot andere verborgen kosten. Dit komt de klanten niet ten goede.
 - Negatief, beleggingsfondsen zullen zo minder worden aangeboden. Dit komt klanten niet ten goede.
 - Anders, namelijk
-

11. Heeft u persoonlijk invloed op het beheer- en adviesbeleid bij uw werkgever?

- Ja, beslist
- Ja, maar beperkt
- Nauwelijks
- Niet

12. Lijden uw klanten onder een commerciële druk van uw werkgever?

- Ja, veelvuldig
- Nauwelijks
- Niet

13. Hoe waardeert u de rol van uw afdeling Compliance als het gaat om het centraal stellen van de klant? (Schaal 1-5)

1	2	3	4	5
Zeer negatief	Negatief	Neutraal	Positief	Zeer Positief

14. Welke rol speelt uw afdeling Compliance bij het thema Klant Belang Centraal? (meerdere opties mogelijk)

- Die van interne politieagent
- Die van beleidsmaker
- Die van tegenwicht voor het management
- Die van vertrouwenspersoon
- Anders, namelijk.....

15. Heeft u de volgende Leidraden van de AFM gelezen?

	Ja	Nee [ga door naar vraag 17]	Weet niet [ga door naar vraag 17]
'Zorgvuldig Adviseren over Vermogensopbouw'			
'Informatie over risicoprofielen'			

16. Indien vraag 15 "ja": Hoe beoordeelt u ieder van deze leidraden als het gaat om ondersteunen bij het verbeteren van de beleggingsdienstverlening? (Schaal 1-5)

	1 Zeer negatief	2 negatief	3 Neutraal	4 Positief	5 Zeer positief
'Zorgvuldig Adviseren over Vermogensopbouw'					
'Informatie over risicoprofielen'					

17. Hoe beoordeelt u de mate van deskundigheid van uw directe collega beleggingadviseurs of vermogensbeheerders?

1	2	3	4	5
Zeer laag	Laag	Voldoende	Hoog	Zeer hoog

18. Hoe waardeert u uw werk momenteel? Schaal 1-5

1	2	3	4	5
Zeer negatief	Negatief	Neutraal	Positief	Zeer Positief

19. Kunt u uw werk uitvoeren zoals u dit als professional wenst?

- Ja, beslist
- redelijk
- Nee

20. Stelling: Over drie jaar ben ik nog actief als vermogensbeheerder of beleggingsadviseur.

- Eens
- Weet niet
- Oneens

Hartelijk dank voor het beantwoorden van de enquête.

Via DSI zullen de uitkomsten van het onderzoek bekend worden gemaakt. Eventuele vragen en/of opmerkingen kunt u via onderzoek@dsi.nl melden.

Bijlage 2: Verklarende woordenlijst

- **ANOVA.** (ANalysis Of VAriance), is een toetsingsprocedure om na te gaan of de populatiegemiddelden van twee of meer groepen van elkaar verschillen.
- **N.** Dit is het aantal respondenten dat de betreffende vraag heeft ingevuld.
- **Minimum.** Dit is de laagste score op de betreffende vraag.
- **Maximum.** Dit is de hoogste score op de betreffende vraag.
- **Std. Deviation.** Dit is de standaarddeviatie of standaardafwijking van de vraag. De standaarddeviatie geeft de spreiding rondom het steekproefgemiddelde weer. Hoe kleiner de standaarddeviatie, des te meer de antwoorden rondom het gemiddelde liggen. Hoe groter de standaarddeviatie, des te meer verspreid de antwoorden rondom het gemiddelde liggen.
- **Std. Error** (standaardfout) is de zogenaamde standaarddeviatie van het steekgemiddelde en geeft de kwaliteit van het (geschatte) gemiddelde weer. Een steekproef (hier: DSI-geregistreerden die de vragenlijst hebben ingevuld) is immers een selectie uit een grotere populatie (hier: alle DSI-geregistreerden). Steekproefgemiddelden zijn schattingen van populatiegemiddelden. Hoe groter de steekproef, des te beter de steekproefgemiddelde een schatting is van het populatiegemiddelde. Hoe beter de schatting, des te lager de standaardfout.
- **Lower en upperbound.** De lower en upper bound hebben te maken met het zogenaamde betrouwbaarheidsinterval. Een betrouwbaarheidsinterval is een range van waarden (interval) waarvan we met een bepaalde zekerheid, vaak 95% of 99%, kunnen zeggen dat het populatiegemiddelde zich daar ergens tussen bevindt. De ondergrens van het interval is de 'lower bound', de bovengrens van het interval is de 'upperbound'.

