



Een kwestie van vertrouwen

Zorgplicht

Beleggingsadviseurs krijgen het flink voor hun kiezen in Tom Loonen's proefschrift over de zorgplicht. Ze vormen volgens de onderzoeker geen professionele beroepsgroep en veroorzaken meer schade dan andere beleggingsdiensten. Maar hoe denken de professionals er zelf over?

Danny Blanker,
senior beleggingsadviseur
bij Fortis Bank

Tekst: Jasperien van Weerd / Beeld: Herman van Heusden

Stelling 1:
Beleggingsadviseurs
kunnen niet als
professionele
beroepsgroep worden
aangemerkt.

Serius tuchtrecht, opleidingsvereisten, permanente educatie en de mogelijkheid om autonoom te opereren. Aan deze criteria horen professionele beroepsgroepen te voldoen, stelt Tom Loonen in zijn proefschrift *Een kwestie van vertrouwen*. De beleggingsadviesbranche schiet volgens hem hier tekort. De drie door Fonds.nl benaderde beleggingsprofessionals zijn het niet met Loonen eens. 'We zijn wel degelijk professioneel,' stelt Evert Waterlander, hoofd Beleggen ABN Amro Beleggingsstrategie in Amsterdam. En wij opereren wel degelijk autonoom, al gelden er natuurlijk uitgangspunten en richtlijnen waar we ons aan moeten houden. Maar dat is in andere beroepsgroepen niet anders.' Dat een beleggingsadviseur niet voor de volle honderd procent een eigen koers kan varen, juicht hij alleen maar toe. 'Een klant moet niet afhankelijk zijn van zijn adviseur; hij is klant bij een bank. Het zou niet goed zijn als hij een heel ander advies zou krijgen dan zijn buurman die bij dezelfde instelling belegt, maar toevallig een andere adviseur heeft. Of

als hij plotseling heel ander advies zou krijgen als hij van adviseur wisselt.'

Niels Berendsen, hoofd Risicomanagement bij Rabobank Private Banking, deelt deze opvatting. 'Een klant zit helemaal niet te wachten op een adviseur die volledig autonoom opereert. Hij wil dat deze consistent inhoud geeft aan de beleggingsfilosofie die hem door de bank is voorgespiegeld.'

HANDEN VRIJ

Danny Blanker, senior beleggingsadviseur bij Fortis Bank, vindt dat hij als adviseur zijn handen behoorlijk vrij heeft. 'Wij nemen in ons advies alle beursgenoteerde beleggingsfondsen en aandelen mee. Daarbij zijn we vrij in de keuze van de aanbieders. Ook neemt de afdeling Multimanagement beleggingsfondsen van derden mee in haar research en geeft zij hier advies over. We kunnen dergelijke fondsen dus niet alleen aanbieden, maar er is ook een degelijk advies over beschikbaar.' Ook van een gebrek aan tuchtrecht is volgens

Fortis OBAM

Eenzaam aan de top

11,6% per jaar sinds beursnotering (1954)

Getting you there.

FORTIS 

Fortis Investments

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit document dient enkel ter informatie en is geen aanbod tot het kopen van enig fonds. Fortis OBAM N.V. is als beleggingsinstelling geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten. Een beslissing tot belegging in Fortis OBAM N.V. dient genomen te worden na het lezen van het prospectus. Het prospectus is kosteloos verkrijgbaar bij Fortis Investments, Postbus 23400, 1100 DX Amsterdam Zuid-Oost, tel. 020-527 5275. Voor Fortis OBAM N.V. is ook een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag er om en lees hem voordat u het product koopt. Het prospectus en de financiële bijsluiter zijn eveneens te raadplegen via de website: www.fortisobam.nl. Fortis Investments* biedt geen enkele garantie of waarborg, uitdrukkelijk of impliciet, met betrekking tot de juistheid en volledigheid van deze informatie en weigert iedere aansprakelijkheid hieromtrent.

* Fortis Investments is de handelsnaam voor alle entiteiten van de Fortis Investment Management groep.

de beleggingsadviseurs geen sprake. 'Een klant heeft diverse mogelijkheden om te klagen: bij de financiële instelling zelf, bij de AFM en – als deze niet ontvankelijk is – bij de civiele rechter,' stelt Waterlander. Daarnaast wijzen de adviseurs op de Klachtencommissie van het Dutch Securities Institute (DSI).

Dan de scholingseisen. Die zijn er wel degelijk, menen de drie beleggingsspecialisten eensgezind. Ze verwijzen naar de opleidingseisen die worden gesteld voor een registratie bij DSI. Daarnaast zorgen veel banken voortdurend voor bijscholing. 'Bij ons worden alle beleggingsadviseurs, trainingspecialisten en vermogensbeheerders opgeleid op het niveau van DSI-senior beleggingsadviseur. Hiervoor is een maatwerk-leergang ontwikkeld, bestaande uit kennis en vaardighedenmodules,' licht Waterlander toe. Hij vindt wel dat dit onderwerp nog in de kinderschoenen staat. 'Er worden veel opleidingen gelijkgetrokken, er gelden minimale eisen en de invulling daarvan is behoorlijk vrij.' Als het aan hem ligt worden de opleidingseisen opgeschroefd en komt er minder ruimte voor eigen interpretatie. 'Ik zou het liefst duidelijke definities van opleidingsniveaus zien, netjes gerangschikt.'

Stelling 2:

De regelgeving ten aanzien van de zorgplicht wordt binnen de effectendienstverlening als argument ingezet om cliëntsegregatie op economische gronden door te voeren.

Zorgplicht is niet *het* argument om klantsegregatie in te voeren, maar wel *een* argument, erkent Berendsen. Maar er zijn ook andere argumenten, voegt hij er direct aan toe. Dat klanten met een kleiner vermogen vaak worden doorgesluisd naar een portefeuille met beleggingsfondsen, heeft volgens hem vooral te maken met de beleggingsfilosofie achter het advies. 'Wie een klein bedrag heeft om te beleggen, maar wel voldoende wil spreiden, kan beter kiezen voor beleggingsfondsen dan voor individuele aandelen. Bij losse aandelen zijn de kosten relatief hoger en is de spreiding geringer. Dat druist in tegen onze beleggingsfilosofie.'

Blanker is het met Berendsen eens. 'Beleggingsfondsen zorgen ervoor dat de risico's beter worden gespreid. Daar is toch niets mis mee? De zorgplicht is juist bedoeld om klanten bewust te maken van de risico's.'

Heeft een klant geen trek in beleggingsfondsen en laat hij zich – tegen het advies van zijn bank in – toch verleiden tot *stockpicking*, dan kan dat gewoon, aldus de beleggingsprofessionals. 'Ik zal het natuurlijk niet verbieden; het is tenslotte het geld van de klant. Maar ik vertel wel dat ik het onverstandig vind en dat leg ik ook vast,' zegt

Als bankier en als lid van de Tuchtcommissie van het Dutch Securities Institute ziet Tom Loonen de effecten van de zorgplicht op beleggingsadviezing. Hij reageert op de commotie die zijn promotie-onderzoek veroorzaakte.

In uw proefschrift stelt u dat beleggingsadviseurs niet als een professionele beroepsgroep kunnen worden aangemerkt. 'Dat blijkt als je ze toetst aan de wetenschappelijke criteria waaraan professionele beroepsgroepen als architecten en advocaten voldoen. Denk aan zaken als autonomie van handelen, opleiding en tucht-recht. Wat mij met name opviel, is de beperkte mate van autonomie van beleggingsadviseurs. Er wordt steeds meer gestandaardiseerd. Er wordt niet in de geest van de zorgplichtregel gehandeld, het is slechts de letter van de regel die wordt nageleefd.'

Deze manier van werken blijkt dus niet door de wetgever ingegeven, maar door het management. 'Ik kan me niet aan de indruk onttrekken dat de zorgplicht wordt gebruikt om economische segregatie van klanten door te voeren. Kleine cliënten worden daarom richting beleggingsfondsen gedirigeerd. Dat komt klip en klaar uit de interviews met de directies naar voren. Let wel, dit leidt niet vanzelfsprekend tot schade voor de cliënt. Wat vaak niet klopt is de argumentatie. De cliënt krijgt te horen dat spreiding van risico het argument is, maar het gaat om economische en juridische belangen van de financiële instelling.'*

Is dat niet gewoon een economische afweging van de instellingen? 'Iedereen in dit vak weet dat beleggingsadvies nauwelijks meer rendabel is. Dus ja: het is een economische afweging, niet een afweging à priori in het belang van de cliënt.'

Tom Loonen promoveerde in juni op het proefschrift **Een kwestie van vertrouwen. Basis voor het onderzoek waren interviews met directieleden van 26 financiële instellingen. Hij ondervroeg ook 200 beleggingsadviseurs en ruim duizend particuliere beleggers. Verder onderzocht hij 1346 klachtrechtspraken van DSI.*



U spreekt over juridische verstarring van de beleggingsadviezing. Wat zijn de effecten daarvan? 'De laatste vijf jaar moet bij financiële instellingen pensioengeld de facto defensief worden belegd, in obligaties dus. Terwijl je kunt aantonen dat er juist meer in aandelen zou moeten worden belegd. Op basis van de gehanteerde rekenrente kunnen pensioenvennootschappen door te defensief te beleggen het gevaar lopen dat het beoogde pensioenkapitaal niet wordt bereikt. Ik voorspel veel claims, met als inzet het pensioenkapitaal van de directeur-groootaandeelhouder.'

Hoe kan de beroepsgroep aan professionaliteit winnen? 'De adviseur moet zich bedenken waarom de regels van de zorgplicht zijn ontstaan. En welke belangen hij behartigt. Daar hoort ook een beloningsstructuur bij die minder sterk is toegespitst op het directe voordeel dat behaald wordt op de klant. De adviseur zal zich meer moeten richten op het voordeel dat behaald wordt vóór de klant.'

*Een beloning op basis van het behaalde resultaat? 'Dat is een interessante optie, maar dan wel een *performance fee* over middellange termijn, niet alleen van vandaag op morgen. Laten we ook de klanttevredenheid meewegen in de beloning, het aantal klachten en de wijze waarop je de dossiers bijhoudt.'*

Veel regels in de adviespraktijk lijken voort te komen uit angst voor claims. 'Dergelijke claims zijn moeilijk te pareren door een bank. Stel, u bent al vijf jaar mijn klant. Ik heb u altijd optieconstructies geadviseerd en u hebt veelal ingestemd met deze transacties. Het gaat op een gegeven moment fout en u zegt dat u eigenlijk nooit hebt begrepen wat die Loonen adviseerde. Voor de adviseur is het moeilijk vast te leggen of de klant over veel of weinig beleggingskennis beschikt. Ik kan me overigens niet aan de indruk onttrekken dat er juristen zijn die hier doelbewust gebruik van maken. Toch geldt ook hier dat als de adviseur probeert te handelen in het belang van de klant en netjes met de dossiers omgaat, de kans dat het verkeerd gaat niet bijster groot is.'

Waterlander. 'Het is een misverstand dat een bank per definitie meer verdient aan een klant die in beleggingsfondsen belegt dan aan een klant die voor aandelen kiest. Het aantal transacties, dus hoe actief een klant is, speelt hierbij ook een rol.'

Stelling 3:
Het strikt naleven van de zorgplichtregels druist in tegen de beginselen van het economisch handelen van de beleggingsadviseur. Daarmee worden de belangen van particuliere beleggers niet behartigd.

Ik snap wat Loonen bedoelt, maar de stelling moet wel worden genuanceerd,' meent Waterlander. 'De achtergrond van de zorgplicht is dat de klant van zijn adviseur zorg en inlevingsvermogen mag verwachten en dat er kwaliteit wordt geleverd. De zorgregels perken mijn handelsruimte wel in, maar de wet is uiteindelijk bedoeld om de kwaliteit en betrouwbaarheid te waarborgen. En dat is in het belang van de klant.'

Loonen beweert dat grote banken de wet- en regelgeving strikt naleven en daarbij onvoldoende oog hebben voor de belangen van de klant. Beleggers van pensioengeld kregen na de instorting van de aandelenbeurzen massaal het advies om aandelen vaarwel te zeggen en in obligatiebeleggingen te stappen; een besluit dat niet goed heeft uitgepakt, gezien de ontwikkelingen op de obligatiemarkt. 'Dit is een nogal zwart-wit situatie, die in de bediening van onze klanten in de regel niet voorkomt,' zegt Berendsen. 'Het is niet voor de hand liggend dat je de ene keer aandelen adviseert en daarna rigoureuus overstapt op obligaties. Er ligt namelijk altijd een beleggingsfilosofie aan ten grondslag. Bovendien, als ons onderzoeksinstituut IRIS voor aandelen een verkoopadvies geeft, zullen wij niet meteen alle stukken verkopen, maar krijgen aandelen een relatief lage weging in de portefeuille. De assetverdeling biedt derhalve houvast.'

Blanker wijst erop dat bij het beleggen de klant het altijd voor het zeggen heeft. 'Ik kan wel adviseren een risicoprofiel te verlagen of wijzen op de mogelijkheid dit te verhogen, maar de klant bepaalt.' Economisch handelen kan ook worden gezien vanuit de financiële opbrengsten voor de bank: de provisie. Zijn adviseurs provisiejagers? Berendsen stelt dat provisie in het werk van adviseurs niet allesbepalend is. 'Zij worden ook op de kwaliteit van hun werk afgerekend. Er wordt bijvoorbeeld gekeken hoe zij adviezen hebben samengesteld en hoe vaak de klanten zijn bezocht.'

Waterlander vindt provisie najagen niet zo negatief. 'Provisie is geen doel op zich, maar een uitvloeisel van activiteit. Als een adviseur actief is met zijn klant en effectief te werk gaat, vertaalt zich dat in meer provisie; zolang het belang van de klant voorop blijft staan.'



Niels Berendsen,
hoofd Risicomanagement bij Rabobank Private Banking

Evert Waterlander,
hoofd Beleggingsstrategie bij ABN Amro Investment Office



Stelling 4:

Beleggingsadvies veroorzaakt door zijn onzuiverheid meer schade dan andere beleggingsdiensten.

De veronderstelling dat beleggingsadvies onzuiver is, doet veel stof opwaaien bij de geraadpleegde beleggingsspecialisten. 'Als zuiver betrekking heeft op de vraag aan wie het beleggingsresultaat uiteindelijk is toe te schrijven, heeft Loonen gelijk. Dat is bij een adviesrelatie minder duidelijk dan bij bijvoorbeeld vermogensbeheer,' meent Waterlander.

Blanker sluit zich hierbij aan. 'Een vermogensbeheerder kan zijn *performance* ten opzichte van de *benchmark* laten zien, met rendementspercentages. Het *trackrecord* van een adviseur daarentegen is niet zo goed meetbaar. Het beleggingsbesluit wordt uiteindelijk immers door de klant genomen en het is achteraf moeilijk te bepalen hoe groot de rol van de adviseur daarbij precies is geweest. Een klant kan bijvoorbeeld ook handelen tegen het advies van zijn adviseur in.' Daarnaast zit het tijdsverschil tussen het beleggingsadvies en een handeling van de klant een goede meting van resultaten in de weg, aldus Blanker.

Volgens Berendsen valt nog te bezien of beleggingsadvies minder transparant is dan bijvoorbeeld vermogensbeheer of *execution only*. 'Advies kan zelfs transparanter zijn, omdat elke individuele transactie vooraf met de klant is afgestemd. Een belangrijk verschil met vermogensbeheer is dat een vermogensbeheerder achteraf verantwoording aflegt en een adviseur van tevoren. In die zin zou je vermogensbeheer onzuiverder kunnen noemen, want waarom heeft de vermogensbeheerder voor een klant een product in de portefeuille opgenomen? Was dat wel in het belang van de klant?'

Bij *execution only* kan Berendsen zich voorstellen dat dat minder transparant is: enerzijds krijgt de klant de boodschap dat hij het zelf moet uitzoeken, anderzijds krijgt hij producten aangeboden van de bank en moet hij in een oerwoud van ongefilterde informatie zijn eigen weg zien te vinden. Het lijkt heel helder allemaal: de klant weet immers dat hij zelf verantwoordelijk is. Maar eigenlijk is het onzuiverder.'

De aanname dat beleggingsadvies schade veroorzaakt, wordt door de geïnterviewde professionals krachtig bestreden. 'Ik zou werkelijk niet weten hoe een goed advies schade kan toebrengen,' meent Blanker. Berendsen erkent wel dat de beleggingsadviseur niet per definitie degene is die het altijd beter weet. 'Anders zou hij geen adviseur zijn gebleven, maar voor zichzelf zijn begonnen!'

De drie beleggingsspecialisten vinden het belangrijk dat voor de klant duidelijk is welke rol de adviseur heeft en welke verantwoordelijkheid hij zelf heeft. 'Het spel moet helder worden neergezet; daar is iedereen bij gebaat,' zegt Berendsen.