

Als gasthoofdredacteur van dit nummer van Fonds.nl levert AFM-bestuurder Theodor Kockelkoren een bijdrage aan actuele thema's waarover in de fondsenindustrie volop wordt gediscussieerd. Of gediscussieerd zou moeten worden.

Tekst: Paul van Engen / Fotografie: Martijn Heil

De rol van de adviseur

'Ik merk heel sterk dat de adviseur in het algemeen moeite heeft om met de klant te communiceren. In zekere zin is dat het gevolg van risico's die zich in het recente verleden hebben geopenbaard en die zich niet helemaal in modellen laten vangen. De ideale wereld, waarin de beleggingsrisico's voor een klant heel nauwkeurig zichtbaar gemaakt kunnen worden, bestaat natuurlijk niet. Banken en adviseurs werken met modellen en die modellen zijn weer gebaseerd op veronderstellingen hoe de markt zich zal ontwikkelen. Maar dingen kunnen snel veranderen. Twee jaar geleden hadden de staatsobligaties van Ierland nog een *triple A-rating*, terwijl ze nu een absolute junkstatus hebben. Het is dus een illusie om te denken dat je heel precies kunt zijn in je advies over hoeveel risico's een klant loopt. En op zich is dat ook niet nodig. Zolang je als adviseur maar periodiek met de klant kijkt naar hoe de wereld ervoor staat, welke dingen er veranderd zijn, welke nieuwe inzichten er zijn, om op basis daarvan de portefeuille of de totale vermogenssituatie van de klant aan te passen zodat die blijft passen bij zijn doelstellingen.

In 2009 hebben we als AFM een leidraad uitgebracht die vooral wat houvast geeft over hoe het proces van adviseren verloopt. Waar we nu mee bezig zijn, is het geven van voorbeelden van duidelijk slecht advies en goed advies. De wet zegt dat als je adviseert je een passend

advies moet geven, maar wat is dat? Ook in de sector zelf zijn daar weinig handvatten voor. Er is overigens in de academische wereld wel weer het nodige over geschreven, maar dat is niet vertaald naar een soort van gedragscode die de financiële sector voor zichzelf hanteert. Dat vinden wij een gemis. Het is onze ambitie voor dit jaar om met een variëteit aan voorbeelden te komen waar adviseurs iets mee kunnen.'

De kwaliteit van advisering

'Het zou mij niet verbazen als de kwaliteit bij de kleinere adviseurs, de kleine vermogensbeheerders, groter is dan bij de adviseurs die voor banken werken. Bij de banken is toch eerder sprake van een soort eenvormige massa, met strakke richtlijnen. Zeker naarmate het meer richting de massamarkt gaat, is het eigenlijk een gescript proces: je moet deze vragenlijst hanteren en dan is dit de uitkomst en dit het universum van fondsen waar je uit mag kiezen. Er wordt heel veel voorgeschreven. Je zou ook op een andere manier kunnen werken, door te investeren in adviseurs die uitermate deskundig zijn en hen te





voorzien van goede *tools*. Het is belangrijk om die adviseurs in staat te stellen de juiste dingen te doen. Dus zonder strakke prestatie-indicatoren die er vooral op zijn gericht om volume te draaien, want die maken het moeilijker om voor kwaliteit te gaan. Als je daar als bank voor kiest, zul je ook de context van de organisatie moeten afstemmen op het feit dat je die mensen kwaliteit wilt laten leveren. Dat vergt veranderingen die best veelomvattend zijn en voor banken is het vermoedelijk moeilijk om die slag te maken.'

De relatie AFM-banken

'We zijn al heel blij als een bank op een systematische manier goede analyses maakt en die integreert in de manier waarop klanten worden geadviseerd. Maar als de ene bank op basis van haar analyse zegt dat ze voor de komende periode *emerging markets* risicovol vindt terwijl

kosten, de nuttigheid, de veiligheid en de begrijpelijkheid. Neem bijvoorbeeld beleggingsfondsen die zeggen actief beheerd te worden, maar die eigenlijk heel nauw aan een index blijven hangen. Het is bijna zeker dat dergelijke fondsen de index, na aftrek van kosten, niet zullen verslaan. Dat soort fondsen hoort dus niet in het schap. Onze indruk is niet dat alle partijen nou even voortvarend aan het werk zijn om dit soort analyses te doen en passende maatregelen te treffen. Een vergelijkbaar verhaal betreft de gestructureerde producten. We hebben daar contact over met onze Europese collega's en kijken er nu gezamenlijk naar. De indruk is dat een niet onbelangrijk deel van die gestructureerde producten op de lat *toegevoegde waarde* niet hoog scoort. Terwijl er duidelijk wel meer risico in zit. Al met al voldoende reden om ook kritisch naar dit soort producten te kijken. Het vervelende

is dat wij daar wel gesprekken over kunnen voeren met partijen, maar we kunnen niets afdwingen omdat we geen grondslag in de wet hebben die zegt dat financiële partijen kritisch

naar hun producten moeten kijken. Daarom hebben wij in 2009 al geopperd of het niet verstandig is dat de productgoedkeuringsprocedure, die de bankensector zo prominent naar voren heeft gebracht in haar gedragscode, een wettelijke verankering krijgt. En dan uiteraard niet alleen voor de banken, maar ook voor alle andere aanbieders van beleggingsproducten.'

Betalende klanten

'Hoe goed kunnen de banken nog aan hun klanten uitleggen, en met name op het moment dat deze niet helemaal tevreden zijn over hun prestaties, dat er eigenlijk een soort intrasparant betalingssysteem achter hun producten zit, waarvan de klanten geen weet hebben? Je zou kunnen zeggen dat het geen probleem is, want de industrie doet het al jaren zo. Maar ik denk dat je je dat in de huidige tijd niet meer kunt veroorloven. De financiële sector moet serieus nadenken over een

systematiek waar vooral de klant betaalt. Heel open, heel transparant. Dat hoeft niet te leiden tot een duurdere huishouding, want je verlengt alleen de geldstromen. En als dat wel het geval zou zijn, levert dat een *incentive* op, net als in elke andere industrie, om hard na te gaan denken hoe je concepten op een goedkopere manier aan klanten kunt aanbieden.'

Digitaal advies

'De AFM wil graag meedenken met initiatieven in de industrie om te zien of het mogelijk is voor de massamarkt op een automatische manier mensen financieel te adviseren. Voor klanten met een eigen bedrijf en moeilijke fiscale situaties is dit waarschijnlijk lastig te realiseren, maar voor mensen die één tot twee keer modaal verdienen en voor de studie van de kinderen of voor aanvulling op hun pensioen extra vermogen willen opbouwen, kun je denk ik op een sjabloonmatige manier adviserend te werk gaan. Ik kan mij voorstellen dat je iemand die een vermogen van € 50.000 of € 100.000 wil opbouwen en die dus periodiek niet zo heel veel inlegt, op een automatische manier kunt koppelen aan bijvoorbeeld *life cycle funds*. En dan het liefst *life cycle funds* die niet al te duur zijn.'

De bescherming van de consument

'Het verstrekken van transparantie wordt door consumenten ervaren als bescherming, maar ik betwijfel of dat ook echt zo is. Het verstrekken van informatie veronderstelt dat consumenten die informatie kunnen begrijpen en dat ze daarmee goede beslissingen kunnen nemen over wat ze wel of niet zouden moeten doen. Onderzoek laat zien dat een belangrijk deel van de consumenten, ook al geef je ze de benodigde informatie, niet beschikt over de cognitieve vaardigheden die daarvoor nodig zijn. Een bijsluitert biedt die mensen geen bescherming. Die biedt alleen bescherming aan dat deel van de consumenten dat in staat is met die informatie verstandige, rationele beslissingen te nemen. Voor die andere consumenten heb je zaken als zorgplicht nodig. En mechanismen die voorkomen dat er duidelijk slechte producten op de markt komen. Dat zullen mensen wel ervaren als bescherming.'

'Wat we proberen aan te pakken is een pertinent slechte manier van werken'

een andere bank het tegenovergestelde beweert, dan is dat hun eigen verantwoordelijkheid. Al vind ik het wel belangrijk dat ze consumenten kunnen uitleggen waarom ze over dezelfde markt tot een totaal ander advies kunnen komen. Maar in zo'n geval zeggen wij niet dat de een goed zit en de ander fout. Mocht een vermogensbeheerder er overduidelijk een potje van maken, bijvoorbeeld met uitspraken richting klanten over rendementen of risico's waarvan je meteen kunt zien dat dat niet klopt, dan grijpen we natuurlijk wel in. Wat we proberen aan te pakken is een pertinent slechte manier van werken.'

Beleggingsproducten

'Voor alle financiële producten, dus ook beleggingsproducten, is het heel erg belangrijk dat partijen die deze producten op de markt brengen heel kritisch zijn over hun toegevoegde waarde. Het gaat hierbij volgens ons om vier aspecten: de