



Leidraad invulling van de zorgplicht bij (semi)automatisch vermogensbeheer

Publicatiedatum: 15 maart 2018

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Managementsamenvatting

Groeiende technologische mogelijkheden, een lage rente-omgeving en de behoefte aan opbouw van vermogen aan de zijde van de consument zorgen ervoor dat er nieuwe beleggingsconcepten ontstaan, zoals (semi)automatisch vermogensbeheer (SAV). De AFM heeft in 2017 een verkenning naar SAV op de Nederlandse financiële markt gedaan en besloten een leidraad uit te brengen om richting en duidelijkheid te geven over de invulling van de zorgplicht bij SAV. De AFM benoemt in deze managementsamenvatting hoe de AFM tegen SAV aankijkt, de belangrijkste observaties uit de verkenning en wat de AFM verwacht van marktpartijen bij de ontwikkeling en het aanbieden van SAV aan retailbeleggers.

Hoe kijkt de AFM tegen (semi)automatisch vermogensbeheer aan?

De AFM verwelkomt innovatie van dienstverlening in het algemeen, waaronder SAV, mits aan de eisen van de zorgplicht wordt voldaan. SAV kan vermogensbeheer voor een grotere groep retailbeleggers toegankelijk maken. Dit komt onder meer door het lagere minimaal in te leggen bedrag en de (veelal) lagere kosten van de dienstverlening in vergelijking met traditioneel vermogensbeheer. Daarnaast biedt SAV een goed alternatief voor beleggers die nu execution only beleggen, maar voor wie dit eigenlijk niet geschikt is. In vergelijking tot execution only dienstverlening hebben beleggers met SAV een hoger beschermingsniveau en worden zij meer begeleid gedurende de looptijd van de dienstverlening.

Wat zijn de belangrijkste observaties van de AFM?

- **De AFM constateert dat marktpartijen tegen onduidelijkheden aanlopen met betrekking tot de invulling van de zorgplicht bij SAV.**
De onduidelijkheden zien op verschillende onderdelen van de SAV-dienstverlening. Denk aan de klantinventarisatie en de actualisatieplicht. Op deze onderdelen is bij traditioneel vermogensbeheer een rol weggelegd voor de fysieke vermogensbeheerder.
- **De AFM ziet ruimte voor verbetering van SAV.**
Er wordt nog onvoldoende gebruik gemaakt van de online mogelijkheden die er zijn om de fysieke vermogensbeheerder te vervangen en de kwaliteit van de dienstverlening te verhogen. Bijvoorbeeld het enkel digitaal maken van een traditionele vragenlijst die een vermogensbeheerder in een intakegesprek hanteert, leidt doorgaans niet tot een adequate online klantinventarisatie.

Wat verwacht de AFM van marktpartijen bij de ontwikkeling en het aanbieden van SAV aan retailbeleggers?

- **Marktpartijen ontwikkelen algoritmes en online tools waarbij de uitkomsten primair het belang van de klant dienen.**
Algoritmes dienen dusdanig geprogrammeerd te zijn dat een voor de klant geschikte beleggingsoplossing wordt geselecteerd. Het is bijvoorbeeld niet in het belang van de klant wanneer - ongeacht de input die de klant verstrekt tijdens de intake - structureel de

voor de vermogensbeheerder meest profijtelijke propositie of producten worden geselecteerd.

- **Marktpartijen zetten algoritmes en online tools alleen in als zij in staat zijn hier effectief op toezicht te houden.**

Door de grotere afhankelijkheid van automatisering is het noodzakelijk dat systemen (waaronder algoritmes en online tools) zorgvuldig worden ontwikkeld, getest en onderhouden. Hiervoor is de betrokkenheid van verschillende specialismen van groot belang. Alleen zo kan de kwaliteit geborgd worden.

- **Marktpartijen maken gebruik van een “slimme” vragenlijst bij de klantinventarisatie.**

Een vragenlijst is slim als er gebruik gemaakt wordt van onder andere:

- Controle- en challengevragen om erin te voorzien dat tegenstrijdige of onduidelijke antwoorden van een klant opgemerkt en opgevolgd worden.
- Exitvragen om een potentiële klant te weren van een beleggingsoplossing die niet geschikt is.
- Gepersonaliseerde vragen, waardoor de klant meer betrokken wordt. Onder andere door in te spelen op eerder gegeven antwoorden en de persoonlijke situatie van de klant.

- **Marktpartijen hebben een concreet uitgewerkt actualisatiebeleid.**

In het actualisatiebeleid staat onder andere hoe de gegevens geactualiseerd worden en welke acties en consequenties volgen wanneer de klant de gegevens niet actualiseert. Ook dient de klant de mogelijkheid te hebben om zelf wijzigingen in zijn situatie door te geven.

- **Marktpartijen maken optimaal gebruik van de mogelijkheden van digitale communicatie.**

Hierbij denken wij aan het inzetten van interactieve grafieken of modules om de klant te ondersteunen bij de keuze voor een passende beleggingsdienstverlening en tevens gedurende de vermogensbeheerdienstverlening.

- **De AFM verwacht dat marktpartijen gebruik maken van externe bronnen.**

Het gebruik van objectieve externe bronnen zoals een salarisspecificatie, belastingaangifte of pensioenoverzicht bij de klantinventarisatie kan leiden tot meer betrouwbare klantinformatie en daarmee tot een passend aanbod. Tevens kan het de klant ontlasten.

- **Overweeg om de risicobereidheid via een kwantitatieve methode in te winnen.**

Belangrijke voordelen van de kwantitatieve methode zijn (i) de mogelijkheid om inconsistenties in de antwoorden van de klant waar te nemen, en (ii) de mogelijkheid om een absolute risicobereidheid aan een klant toe te wijzen.

- **Marktpartijen die gebruik maken van klantdata en gedragsinzichten bij acquisitie en verkoop dienen deze expertise ook in het belang van de klant in te zetten.**

De kwaliteit van de dienstverlening, bijvoorbeeld bij de klantinventarisatie en actualisatie kan worden verhoogd door gebruik te maken van de klantdata en inzichten die marktpartijen ook inzetten bij acquisitie en verkoop. Marktpartijen kunnen bijvoorbeeld relevante klantdata zoals het inlog-, surf- en klikgedrag gebruiken als dit leidt tot het

verhogen van de kwaliteit van de dienstverlening en niet in strijd is met wet- en regelgeving.

Tot slot

Met deze leidraad geeft de AFM nadere duiding over de invulling van de zorgplicht bij online dienstverlening in het bijzonder voor SAV. Hiermee beoogt de AFM eveneens innovatie in het belang van de klant te accommoderen. De AFM verwacht van marktpartijen dat zij gebruik maken van deze leidraad, zodat zij kunnen voldoen aan hun zorgplicht en de kwaliteit van het vermogensbeheer verhogen.

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	3
1 Inleiding	8
1.1 Aanleiding voor deze leidraad	8
1.2 Doel van de leidraad	8
1.3 Doelgroep van de leidraad	9
1.4 Uitgangspunten	9
1.4.1 De regelgeving over de zorgplicht is techniekneutraal	9
1.4.2 Gebruik van marktvoorbeelden in deze leidraad	10
1.4.3 Toelichting begrippen	10
1.5 Opbouw leidraad	11
2 Een adequate inrichting van de bedrijfsvoering is nodig voor een goede invulling van de zorgplicht	12
2.1 Zorgvuldige ontwikkeling en beheer van geautomatiseerde systemen	12
2.1.1 Neem het klantbelang als uitgangspunt bij het ontwerp van het systeem	12
2.1.2 Betrek verschillende specialismen bij het ontwerp	13
2.1.3 Test automatische systemen regelmatig	13
2.1.4 Doorlopende monitoring van de werking van de systemen	13
2.1.5 De compliancefunctie is onafhankelijk en effectief	14
2.1.6 Wees terughoudend met de inzet van zelflerende algoritmes	14
2.2 Uitbesteding van werkzaamheden aan derden	14
2.3 Een zorgvuldige vastlegging van klantgegevens biedt kansen	15
2.4 Cybersecurity en bescherming klantgegevens is cruciaal	15
3 Doelgroepbepaling en SAV	16
3.1 Zorg dat het SAV-concept aansluit bij de doelgroep van de producten	16
3.2 Doelgroepbepaling doet niets af aan de geschiktheidstoets	16
3.3 Regelmatige evaluatie van doelgroepbepaling en distributie is noodzakelijk	17
4 Zorgplicht in de customer journey	18
4.1 Oriëntatie belegger	18
4.1.1 Informeer de consument over de beleggingsdienstverlening	19
4.1.2 Bied hulp bij de keuze voor een type beleggingsdienstverlening	19
4.1.3 Online communicatie biedt mogelijkheden om de klant beter te informeren	19
4.1.4 Zet gedragsinzichten, verzamelde klantdata en overtuigingstechnieken ook in om het klantbelang te dienen	20
4.2 Intake en beeldvorming	20
4.2.1 De hoeveelheid in te winnen informatie is proportioneel	21
4.2.2 De inrichting van de online klantinventarisatie leidt tot inwinning van betrouwbare informatie	21
4.2.3 Overweeg een kwantitatieve methode voor de inventarisatie van de risicobereidheid	24

4.2.4	Aanvullende manieren om informatie in te winnen naast een online vragenlijst	25
4.3	Beleggingsoplossing	26
4.3.1	Van informatie inwinnen naar portefeuille	26
4.3.2	Beleggingsonderneming stelt risicoprofiel vast en stelt portefeuille samen	26
4.3.3	Geschiktheidsrapport	27
4.4	Doorlopende (na)zorg	27
4.4.1	Doorlopende informatieverstrekking	27
4.4.2	Stel een concreet uitgewerkt actualisatiebeleid op	28
4.4.3	Toets regelmatig de geschiktheid van de dienstverlening	29
5	Tot slot	30
	Bijlage: Overzicht belangrijke regels zorgplicht in customer journey	31

1 Inleiding

Groeiende technologische mogelijkheden, een lage rente-omgeving en de behoefte aan opbouw van vermogen aan de zijde van de consument zorgen ervoor dat er nieuwe beleggingsconcepten ontstaan, zoals (semi)automatisch vermogensbeheer (SAV). Onder SAV wordt in deze leidraad¹ verstaan individueel vermogensbeheer dat geheel of gedeeltelijk is geautomatiseerd².

SAV kan vermogensbeheer voor een grotere groep beleggers toegankelijk maken door het lagere minimaal in te leggen bedrag en de (veelal) lagere kosten van de dienstverlening in vergelijking met traditioneel vermogensbeheer. Hierdoor biedt SAV een goed alternatief voor beleggers die nu execution only beleggen, maar voor wie dit type dienstverlening³ eigenlijk niet geschikt is. In vergelijking tot execution only hebben beleggers bij SAV een hoger beschermingsniveau en worden zij meer begeleid gedurende de looptijd van de dienstverlening. Daarnaast is SAV ook een alternatief voor beleggingsadvies, omdat advies steeds minder toegankelijk lijkt voor klanten met een klein belegd vermogen. SAV kan in die behoefte voorzien. De AFM verwelkomt om bovengenoemde redenen (de ontwikkeling van) SAV-concepten, mits de zorgplichtbepalingen die voor hen gelden, worden nageleefd.

1.1 Aanleiding voor deze leidraad

De AFM heeft in de AFM Activiteitenkalender 2017 aangekondigd de ontwikkelingen van SAV te volgen. De AFM heeft hiertoe publicaties bestudeerd, gesproken met (markt)partijen en praktijkvoorbeelden bekeken. Hieruit blijkt dat marktpartijen op onderdelen nog tegen onduidelijkheden aanlopen ten aanzien van de invulling van de zorgplicht bij SAV. Daarnaast constateert de AFM dat de kwaliteit van de dienstverlening omhoog kan en moet. De AFM heeft bijvoorbeeld gezien dat de klantinventarisatie bij verschillende aanbieders van SAV niet voldoet aan de vereisten van zorgplicht. Te vaak ziet de AFM dat op subonderdelen van bijvoorbeeld de klantinventarisatie de bedrijfsvoering goed is ingericht, maar niet het gehele proces. Om tot een passende dienstverlening te kunnen komen, is het nodig dat de kwaliteit van het gehele proces van de klantinventarisatie goed is. Als gevolg van deze observaties is besloten om richting en duidelijkheid te geven aan de markt.

1.2 Doel van de leidraad

Deze leidraad geeft richting en duidelijkheid aan de invulling van de zorgplicht bij het aanbieden van SAV door een marktpartij aan retailbeleggers.⁴ Door meer duidelijkheid te verschaffen,

¹ Overzicht AFM leidraden: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/leidraden-bu>

² Zie 1.4.3 voor een uitgebreidere toelichting van dit begrip.

³ Onder type dienstverlening verstaan wij in deze leidraad het type beleggingsdienstverlening (vermogensbeheer, beleggingsadvies of execution only), inclusief het subtype dienstverlening (differentiatie binnen de verschillende typen dienstverlening, bijvoorbeeld in online of fysiek).

⁴ In deze leidraad bedoelen wij met retailbeleggers de niet-professionele beleggers als bedoeld in artikel 1:1 Wft. In de leidraad spreken wij vooral over klanten of consumenten waarmee wij (potentiële) niet-professionele beleggers bedoelen.

beoogt de AFM marktpartijen tegemoet te komen en innovatie in het belang van de klant te accommoderen. De AFM verwacht verder van beleggingsondernemingen dat zij gebruik maken van deze leidraad om de kwaliteit van vermogensbeheer te verhogen.

Voor het opstellen van de leidraad is aangesloten bij het wettelijk kader en (Europese) interpretaties. In deze leidraad is rekening gehouden met de wijzigingen die Markets In Financial Instruments Directive II (MiFID II)⁵ met zich mee heeft gebracht. Op het moment van publicatie van deze leidraad zijn de European Securities and Markets Authority (ESMA) suitability guidelines nog niet definitief, maar wordt uitgegaan van het concept van de ESMA suitability guidelines, zoals opgenomen in het [consultatiedocument](#). Wanneer de guidelines definitief zijn, zal deze leidraad, waar nodig, worden geüpdatet. Voor meer informatie over en een overzicht van deze wijzigingen verwijst de AFM u naar het document [Wijzigingen beleggingsbescherming onder MiFID II](#).

De AFM heeft eerder in de leidraad [De klant in Beeld](#) uitgewerkt hoe goed beleggingsadvies en vermogensbeheer eruit dient te zien. Daarnaast heeft de AFM in het [Handboek Online Dienstverlening](#) toegelicht hoe het klantbelang centraal kan worden gezet bij online dienstverlening. De uitgangspunten uit deze leidraad en het Handboek blijven onverminderd van kracht.

1.3 Doelgroep van de leidraad

Deze leidraad is bedoeld voor marktpartijen die SAV aan retailbeleggers aanbieden of overwegen aan te bieden. Met marktpartijen bedoelt de AFM onder meer beleggingsondernemingen, banken, maar ook beheerders van beleggingsinstellingen en/of beheerders van icbe's. Daar waar in deze leidraad wordt gesproken van beleggingsonderneming(en) wordt de voornoemde doelgroep bedoeld. De leidraad is ook relevant voor (niet-gereguleerde) leveranciers van technologie die wordt gebruikt bij SAV-dienstverlening.

Hoewel deze leidraad zich richt op de invulling van de zorgplicht bij SAV, is een deel van de interpretaties uit deze leidraad ook toepasbaar in de context van meer traditioneel vermogensbeheer en andere financiële dienstverlening die (gedeeltelijk) geautomatiseerd wordt aangeboden, zoals (semi)automatisch beleggingsadvies.

1.4 Uitgangspunten

1.4.1 De regelgeving over de zorgplicht is techniekneutraal

De bestaande regelgeving maakt geen onderscheid tussen traditioneel vermogensbeheer en SAV; de regelgeving is techniekneutraal. De AFM neemt dan ook als uitgangspunt dat voor de invulling

⁵ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, PbEU L 173, p. 349-496.

van de zorgplicht de huidige lat van beleggersbescherming bij traditioneel vermogensbeheer niet verschilt van SAV-dienstverlening. In deze leidraad gaat de AFM in op een aantal elementen, zoals de specifieke kansen en risico's die gelden voor SAV⁶ waardoor een andere invulling van de zorgplicht gerechtvaardigd kan zijn.⁷ Deze leidraad is daarmee geen volledig overzicht van alle zorgplichtbepalingen die gelden voor SAV.

1.4.2 Gebruik van marktvoorbeelden in deze leidraad

Om meer praktische handvatten te geven, heeft de AFM gebruik gemaakt van voorbeelden die wij zijn tegengekomen in de markt. Ze zijn slechts bedoeld ter illustratie en zijn in sommige gevallen een versimpelde weergave van de werkelijkheid. Het is belangrijk dat beleggingsondernemingen onderzoeken in hoeverre een opgenomen voorbeeld ook daadwerkelijk leidt tot een goede uitkomst voor de klant in de specifieke context van hun dienstverlening. Daarnaast bevat deze leidraad enkele voorbeelden om het klantbelang verder centraal te stellen door gebruik te maken van gedragsinzichten en de huidige (en de nog te ontwikkelen) technologieën.

1.4.3 Toelichting begrippen

In deze leidraad worden begrippen als 'vermogensbeheer', 'SAV' en de 'zorgplicht' veelvuldig gebruikt. Hieronder verstaat de AFM het volgende:

Met **vermogensbeheer** wordt bedoeld: het in de uitoefening van een beroep of bedrijf, anders dan als beheerder van een beleggingsinstelling of beheerder van een icbe, op discretionaire basis voeren van het beheer over financiële instrumenten die toebehoren aan een persoon dan wel over aan deze persoon toebehorende middelen ter belegging in financiële instrumenten op grond van een door deze persoon gegeven opdracht, oftewel het beheren van een individueel vermogen.⁸ Indien u zich afvraagt of uw dienstverlening kwalificeert als vermogensbeheer verwijst de AFM u naar de Leidraad kwalificatie innovatieve dienstverlening.

Het begrip **SAV** is niet gedefinieerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het element dat SAV van traditioneel vermogensbeheer onderscheidt is de mate van menselijke betrokkenheid in de dienstverlening. Onder SAV verstaat de AFM individueel vermogensbeheer dat deels of geheel is geautomatiseerd. Denk hierbij aan de geautomatiseerde uitvoering van bijvoorbeeld de customer due diligence, de klantinventarisatie, het beleggingsproces, het klantcontact of de gehele dienstverlening.

Zorgplicht is een term die zowel in het civiele recht als in het publiekrecht wordt gebruikt om aan te geven dat een opdrachtnemer de verplichting heeft de opdrachtgever (de klant) zorgvuldig te behandelen en in zijn belang te handelen. De (wettelijke) verplichtingen die gelden bij het verlenen van een beleggingsdienst, zijn afhankelijk van de aangeboden beleggingsdienst

⁶ De AFM monitort het groeipad van automatische systemen, waaronder algoritmes in financiële dienstverlening en komt waar nodig met aanvullende guidance.

⁷ ESMA onderschrijft dit in de suitability guidelines, waarin de guidelines nader worden uitgewerkt voor geautomatiseerde dienstverlening.

⁸ Deze definitie is overgenomen uit artikel 1:1 Wft.

(vermogensbeheer, beleggingsadvies of execution only). Met zorgplicht bedoelt de AFM in deze leidraad de wettelijke zorgplicht (zoals o.a. neergelegd in artikelen 4:90, 4:20 en 4:23 Wft), de borging van het naleven van de zorgplicht in de organisatie en de bovenwettelijke zorgplicht.

1.5 Opbouw leidraad

De AFM heeft voor het opstellen van deze leidraad gebruik gemaakt van algemeen beschikbare literatuur, publicaties en gesprekken met binnenlandse en buitenlandse marktpartijen, belangenorganisaties, wetenschappers, IT-bedrijven en (buitenlandse) toezichthouders.

In **hoofdstuk 2** worden belangrijke randvoorwaarden ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering bij het aanbieden van SAV toegelicht.

In **hoofdstuk 3** wordt ingegaan op de doelgroepbepaling bij SAV.

In **hoofdstuk 4** wordt aan de hand van de verschillende stappen in de customer journey aangegeven welke zorgplicht een beleggingsonderneming heeft.

In **hoofdstuk 5** staan enkele slotopmerkingen.

Ten slotte volgt in de **bijlage** een overzicht met belangrijke regels van de zorgplicht in de customer journey.

2 Een adequate inrichting van de bedrijfsvoering is nodig voor een goede invulling van de zorgplicht

Beleggingsondernemingen die SAV aanbieden dienen hun bedrijfsvoering, net zoals traditionele vermogensbeheerders, op een integere en beheerste wijze in te richten. Dat betekent onder meer dat zij adequate maatregelen moeten treffen om bijvoorbeeld belangenverstrengeling en fraude tegen te gaan en moeten voldoen aan de vakbekwaamheidseisen. Een adequate inrichting van de bedrijfsvoering geldt als voorwaarde voor een goede invulling van de zorgplicht. De minimale vereisten aan de bedrijfsvoering zijn neergelegd in de Wft, het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de gedelegeerde MiFID II verordening⁹. In onder andere de publiekelijk geconsulteerde versie van de ESMA suitability guidelines zijn enkele elementen verder uitgewerkt. In dit hoofdstuk gaat de AFM dieper in op aandachtspunten die specifiek voor de bedrijfsvoering van SAV-ondernemingen relevant zijn.

2.1 Zorgvuldige ontwikkeling en beheer van geautomatiseerde systemen

Het is van groot belang dat een geautomatiseerd systeem, dat gebruikt wordt voor de dienstverlening aan klanten, zorgvuldig wordt ontwikkeld, wordt getest en daarna zorgvuldig wordt onderhouden. Een foutief geprogrammeerd systeem voor vermogensbeheer kan verstreckende gevolgen hebben voor de kwaliteit van de dienstverlening en daarmee negatieve financiële consequenties voor klanten hebben.

De systeemontwikkeling en het onderhoud dienen te voldoen aan de normen die de zorgplicht inkleuren en aan algemeen geaccepteerde normen voor IT-beheersing zoals bijvoorbeeld COBIT 5¹⁰ en ISO 27001/27002.¹¹ Deze algemeen geaccepteerde IT-normen zijn in deze leidraad niet verder uitgewerkt.

2.1.1 Neem het klantbelang als uitgangspunt bij het ontwerp van het systeem

Een voordeel van de automatisering binnen vermogensbeheer is dat bij individueel klantcontact eventuele menselijke sturing naar bepaalde portefeuilles of persoonlijke voorkeuren uitgesloten kan worden.¹² Wanneer (beleggings)beslissingen op basis van voorgeprogrammeerde algoritmes

⁹ Gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016.

¹⁰ Control Objectives for Information and related Technology (COBIT) is een raamwerk voor het inrichten van IT governance en de daarmee samenhangende IT organisatie en IT architectuur.

¹¹ Dit is een internationale standaardisatienorm van de Internationale Organisatie voor Standaardisatie (ISO) voor informatiebeveiliging voor verschillende type organisaties zoals ondernemingen, overheidsinstanties en non-profitorganisaties.

¹² Beleggers, maar ook vermogensbeheerders maken (onbewust) gebruik van heuristieken en worden bij hun beslissingen beïnvloed door biases die kunnen resulteren in ongewenste uitkomsten. Voorbeelden hiervan zijn de confirmation bias (meer waarde en aandacht hechten aan informatie die de eigen visie bevestigt) of een voorkeur voor aandelen uit het eigen land die een vermogensbeheerder graag in de portefeuille opneemt (home bias).

worden genomen, dient bij het ontwerp van deze algoritmes het belang van de klant het uitgangspunt te zijn.¹³ Het is niet in het belang van de klant wanneer de algoritmes dusdanig geprogrammeerd zijn dat de voor de vermogensbeheerder meest profijtelijke propositie of producten geselecteerd worden, ongeacht de informatie die de klant tijdens de intake verstrekt.

2.1.2 Betrek verschillende specialismen bij het ontwerp

Bij het ontwerp van geautomatiseerde beleggingsdienstverlening, waaronder SAV, dienen verschillende personen met kennis en vaardigheden op het vlak van financiële modellen, beleggen en regelgeving of compliance betrokken te zijn. Indien dit niet het geval is, bestaat het risico dat de uitkomsten systematisch ondermaats of zelfs schadelijk zijn voor het financieel welzijn van klanten.

Ook na de implementatie van het geautomatiseerde systeem hebben deze verschillende specialismen een rol in de monitoring van de werking van het systeem en de identificatie van benodigde wijzigingen (bijvoorbeeld n.a.v. gewijzigde wet- en regelgeving, wijzigingen in producten of op basis van de uitkomsten van monitoring van de werking van het systeem).

Uit het voorgaande vloeit voort dat ook de kennis en bekwaamheid van personen zonder klantcontact binnen de onderneming geborgd moet zijn en dat dit niet alleen relevant is voor personen met klantcontact.¹⁴

2.1.3 Test automatische systemen regelmatig

Bij geautomatiseerde beleggingsdienstverlening, waaronder SAV, is het van belang dat beleggingsondernemingen de geautomatiseerde systemen regelmatig testen (conform de eisen vastgelegd in de ESMA suitability guidelines)¹⁵ aan algemeen erkende normenkaders voor IT-beheersing.¹⁶ In het testtraject dienen experts op het gebied van beleggingsdienstverlening, risk en compliance betrokken te worden bij de gebruikersacceptatietesten. Deze experts dienen ook gekend te worden bij de 'go/no go'- beslissing voordat het algoritme in gebruik wordt genomen.

2.1.4 Doorlopende monitoring van de werking van de systemen

Een beleggingsonderneming dient een beleid te hebben met daarin een beschrijving van de wijze waarop de automatische systemen werken, op welke wijze deze worden gemonitord, hoe wordt omgegaan met geïdentificeerde fouten in het algoritme en het herstel hiervan.¹⁷ De regelmaat en mate van diepgang van de monitoring dient te worden bepaald op basis van zowel de complexiteit als de afhankelijkheid van de gebruikte algoritmes. Wanneer een algoritme wordt aangepast, is het van belang dat naast het bewaren van oudere versies van het gebruikte

¹³ Zie ook paragraaf 3.2 'Stuur uw klant niet' en paragraaf 3.3 'Pas 'nudging' zorgvuldig toe' in het [Handboek Online Dienstverlening](#).

¹⁴ Guideline 11 van de ESMA suitability guidelines.

¹⁵ Guideline 8 van de ESMA suitability guidelines.

¹⁶ Zoals bijvoorbeeld vastgelegd in COBIT 5.

¹⁷ Guideline 8 van de ESMA suitability guidelines.

algoritme ook goed wordt gedocumenteerd wanneer en waarom het algoritme wordt aangepast.¹⁸ Daarnaast dient de documentatie een audit trail te bevatten waaruit herleidbaar is welke klanten wanneer zijn bediend en conform welke versie van het algoritme. Zo kan een beleggingsonderneming specifieke transacties en klanten identificeren als blijkt dat de specifieke versie van een algoritme een fout bevatte en tot ondermaatse uitkomsten heeft geleid. De aanbieder van SAV dient te beschikken over een proces dat in werking treedt wanneer er een fout in een gehanteerd algoritme wordt geïdentificeerd. Indien een dergelijke situatie zich voordoet, dient de aanbieder de impact en de omvang van de geïdentificeerde fout te bepalen, klanten hierover adequaat te informeren en waar nodig te compenseren.

2.1.5 De compliancefunctie is onafhankelijk en effectief

De compliancefunctie vergt bij SAV een specifieke invulling, want deze heeft door de multidisciplinaire materie bij het gebruik van automatische systemen als algoritmes, mogelijk te maken met meer complexiteit in de interne controles dan bij traditioneel vermogensbeheer. Een randvoorwaarde is het bezit van kennis en begrip over de dienstverlening, de aangeboden producten en gebruikte algoritmes. Zoals hierboven beschreven vervult de compliancefunctie een belangrijke rol in het testen en monitoren van de kwaliteit van het geautomatiseerde systeem en de onderliggende algoritmes. Om deze rol adequaat uit te kunnen voeren, dient de compliancefunctie voldoende onafhankelijk en effectief te zijn ingericht.¹⁹

2.1.6 Wees terughoudend met de inzet van zelflerende algoritmes

Een beleggingsonderneming die gebruik maakt of gaat maken van zelflerende algoritmes binnen SAV moet in staat zijn om effectief toezicht te houden op de werking en de kwaliteit van de algoritmes en de uitkomsten van algoritmes. Indien dit niet mogelijk is, is het vanuit het klantbelang niet gewenst om (zelflerende) algoritmes in te zetten binnen SAV.

2.2 Uitbesteding van werkzaamheden aan derden

De wet biedt een beleggingsonderneming de mogelijkheid om bepaalde werkzaamheden uit te besteden. De uitbesteding kan bijvoorbeeld zien op IT, orderuitvoering of compliance. Uitbesteding ontslaat de beleggingsonderneming (de aanbieder van het SAV-concept) niet van de verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden. Ook bij uitbesteding van de systeemontwikkeling dient er binnen een beleggingsonderneming voldoende kennis en kunde aanwezig te zijn om de werking, de risico's en regels achter de geautomatiseerde systemen te kunnen doorgronden. Betrokkenheid van relevante specialismen bij het opstellen van het ontwerp, definiëren van een wijziging, het testen en accepteren van het (gewijzigde) systeem, is ook bij uitbesteding van groot belang.

¹⁸ Guideline 8 van de ESMA suitability guidelines.

¹⁹ Zie artikel 22 van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016.

De uitbestedingsafspraken moeten daarom goed zijn vastgelegd en de beleggingsonderneming dient op de naleving toe te zien. Tevens dient de beleggingsonderneming het recht van audit contractueel vast te leggen.

In het geval de beleggingsonderneming externe compliance inhuurt (bijvoorbeeld om de werking van algoritmes te beoordelen) is het gewenst dat de relevante kennis en kunde ook binnen de beleggingsonderneming aanwezig is of wordt overgedragen.

2.3 Een zorgvuldige vastlegging van klantgegevens biedt kansen

Een beleggingsonderneming moet veel informatie vastleggen.²⁰ Bij een hoge mate van automatisering van de SAV-dienstverlening kan de vastlegging van relevante klantinformatie efficiënter worden ingericht dan bij traditioneel vermogensbeheer. De initiële intake zal veelal digitaal zijn en wordt daarmee direct opgeslagen. Latere wijzigingen in de klantgegevens, die bijvoorbeeld doorgegeven worden bij de periodieke actualisatie, kunnen gemakkelijk aan het dossier worden toegevoegd. Een zorgvuldige vastlegging vereist dat de eerdere gegevens, zoals het klantbeeld bij aanvang, bewaard blijven.

Uit de vastlegging moet zijn op te maken welke processtappen zijn gevolgd. Deze audit trail kan worden gebruikt voor analyse doeleinden en om klanten inzicht te geven in de specifieke acties die in het verleden zijn uitgevoerd. Denk hierbij aan de vastlegging van de antwoorden van een klant op een online vragenlijst waaruit het risicoprofiel of de beleggingsportefeuille volgt of wijzigingen in de doelstelling of de risicobereidheid van de klant.

2.4 Cybersecurity en bescherming klantgegevens is cruciaal

Tot een beheerste en integere bedrijfsvoering behoort ook de bescherming en correcte verwerking van klantgegevens. Zoals bij elke online dienstverlening is ook bij SAV de cybersecurity, waaronder de bescherming van privacygevoelige gegevens, cruciaal voor het functioneren van de SAV-dienstverlening en het vertrouwen van de klant hierin. Er dienen robuuste beveiligingsmaatregelen geïmplementeerd te zijn om de (klant)gegevens en de betrouwbaarheid en de beschikbaarheid van het systeem te waarborgen. Bij het bepalen van de benodigde maatregelen kan gebruik worden gemaakt van algemeen geaccepteerde informatiebeveiligingsraamwerken, zoals bijvoorbeeld ISO 27001²¹ en NIST CSF.²²

²⁰ Zie artikel 35 en 35.0a BGfo en guideline 12 van de ESMA suitability guidelines.

²¹ Dit is de internationale standaardisatienorm van de Internationale Organisatie voor Standaardisatie (ISO) voor informatiebeveiliging voor verschillende type organisaties zoals ondernemingen, overheidsinstanties en non-profitorganisaties.

²² Het US National Institute of Standards and Technology Cybersecurity Framework (NIST CSF) bevat richtsnoeren voor een effectieve inrichting van computerbeveiliging binnen organisaties ter voorkoming, opsporing en behandeling van cyberaanvallen.

3 Doelgroepbepaling en SAV

In hoofdstuk 2 is toegelicht dat een goed ingerichte bedrijfsvoering een randvoorwaarde is voor een goede invulling van de zorgplicht in de praktijk. Met de komst van MiFID II is voor beleggingsondernemingen expliciet gemaakt dat de doelgroepbepaling geborgd dient te worden in de bedrijfsvoering.²³ In dit hoofdstuk wordt een aantal eisen behandeld die voor SAV relevant zijn.²⁴

3.1 Zorg dat het SAV-concept aansluit bij de doelgroep van de producten

Een beleggingsonderneming bepaalt de doelgroep voor de producten die zij wenst te distribueren. Wanneer een beleggingsonderneming overweegt om via SAV producten te distribueren dient de beleggingsonderneming ook te beoordelen of het SAV-concept aansluit bij de geïdentificeerde doelgroep van de producten.

Aansluiting van SAV-concepten op vooraf geïdentificeerde doelgroepen: een voorbeeld

De AFM ziet in de markt dat er beleggingsondernemingen zijn die verschillende specifieke doelgroepen hebben geïdentificeerd en hier verschillende SAV-concepten voor hebben ontwikkeld die daarmee inspelen op de bedieningsbehoeften en kenmerken van die doelgroepen. Een (potentiële) klant kan bijvoorbeeld kiezen voor de propositie die specifiek gericht is op klanten die voor hun pensioen wensen te beleggen of voor de (studie van de klein)kinderen. Zo kan voor ZZP'ers die voor hun pensioen beleggen een speciale 'pensioendoel- propositie' worden ontwikkeld die rekening houdt met de eventuele schommelingen in het inkomen van zelfstandigen en gericht is op de lange termijn, waarop het beleggingsbeleid vervolgens is afgestemd. Er kan bijvoorbeeld automatische afbouw van het risico binnen de portefeuille plaatsvinden bij nadering van de beoogde pensioendatum.

3.2 Doelgroepbepaling doet niets af aan de geschiktheidstoets

De AFM benadrukt dat de verplichting om de doelgroep en de daarbij horende distributiestrategie te bepalen niet hetzelfde is als de verplichting om de geschiktheidstoets op individueel niveau per

²³ Zie onder meer de artikelen 4:14 Wft, de artikelen 32-32c BGfo en de [ESMA guidelines on product governance requirements van 2 juni 2017](#).

²⁴ Het hoofdstuk poogt geen volledig overzicht van de geldende eisen op het vlak van productontwikkeling en distributie (product oversight governance) te bieden die met de inwerkingtreding van MiFID II van toepassing zijn. Zo is het voor beleggingsondernemingen die SAV aanbieden belangrijk om kennis te nemen van alle relevante POG-regels die voortvloeien uit MiFID II (level 1 en level 2) en de [ESMA guidelines on product governance requirements](#) waarin de eisen van onder andere de doelgroepbepaling en de distributiestrategie nader zijn uitgewerkt.

klant uit te voeren op basis van zijn financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid, kennis en ervaring (zie paragraaf 4.2).²⁵ Beide verplichtingen bestaan naast elkaar.

3.3 Regelmatige evaluatie van doelgroepbepaling en distributie is noodzakelijk

Naast de doelgroepbepaling dient de onderneming periodiek, of wanneer daartoe aanleiding is, te evalueren of de producten en diensten die zij verleent nog bij de doelgroep en distributiestrategie aansluiten.²⁶ Zo nodig past de beleggingsonderneming de doelgroep of de distributiestrategie aan, zodat alleen klanten die passen binnen de doelgroep worden toegelaten.

De AFM signaleert dat er zogenaamde ‘regtech’-partijen in opkomst zijn die zich specialiseren in de verzameling, verwerking en analyse van relevante klantdata. Zij bieden beleggingsondernemingen efficiënte oplossingen om de zorgplicht, waaronder de doelgroepbepaling, op een zorgvuldige manier in te vullen. Dit verkleint de kans dat (potentiële) klanten in niet-passende producten beleggen. Verder kunnen data-analyses ook breder ingezet worden zoals voor de monitoring van (on)wenselijke uitkomsten voor groepen klanten of om de klantinventarisatie te verbeteren.

Evaluatie en eventuele aanpassing van de distributiestrategie: een voorbeeld

Een klant geeft aan voor een lange termijn een bedrag van 40.000 euro in beheer te geven aan een SAV-aanbieder. Dit is 80% van zijn vrij belegbare vermogen. Na een maand zijn de koersen wat opgelopen en besluit de klant met 30.000 euro uit te stappen. Weer een maand later geeft hij een bedrag van 30.000 euro terug in beheer. De beleggingsonderneming signaleert dit in- en uitstappedrag van de klant. De beleggingsonderneming neemt contact op met de klant om te achterhalen wat de achterliggende reden is van het gedrag. Mogelijk probeert de klant namelijk zelf de markt te timen? Vervolgens gebruikt de beleggingsonderneming dit individuele klantsignaal ook om op het niveau van de distributiestrategie te evalueren: de beleggingsonderneming gaat na of het gedrag vaker voorkomt bij haar klanten. Afhankelijk van de uitkomsten past de beleggingsonderneming bijvoorbeeld haar distributiestrategie aan.

²⁵ Zie ook guideline 33 van de ESMA guidelines on MiFID II product governance requirements.

²⁶ Zie artikel 32b, achtste lid, BGfo.

4 Zorgplicht in de customer journey

In dit hoofdstuk wordt aan de hand van de ‘customer journey’²⁷ de zorgplicht van beleggingsondernemingen behandeld. In de Wft²⁸ is een zogenaamde overkoepelende norm voor de zorgplicht opgenomen. Deze norm bepaalt, kort gezegd, dat een beleggingsonderneming bij het verlenen van een beleggingsdienst zoals SAV zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze dient in te zetten voor de belangen van haar (potentiële) klanten.²⁹ Naast deze overkoepelende norm is de zorgplicht ook uitgewerkt in specifieke regels over bijvoorbeeld informatieverstrekking en de geschiktheidstoets.

In dit hoofdstuk bespreekt de AFM onderdelen van de zorgplicht toegespitst op SAV. Ten behoeve van de leesbaarheid van dit hoofdstuk zijn de relevante wettelijke bepalingen in een overzicht in de **bijlage** opgenomen.

Figuur 1. Customer journey



4.1 Oriëntatie belegger

Tijdens de eerste fase van de customer journey vindt de oriëntatie van de (potentiële) klant op het SAV-concept plaats. Reclame-uitingen en de informatieverstrekking spelen hierin een belangrijke rol.

²⁷ Wanneer de AFM het begrip customer journey gebruikt in andere documenten kan het zijn dat de invulling van het begrip verschilt met de invulling in deze leidraad.

²⁸ Artikel 4:90, eerste lid, Wft.

²⁹ *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 086, nr. 3, p. 133.

4.1.1 Informeer de consument over de beleggingsdienstverlening

Alle informatie, zowel de informatie die een beleggingsonderneming verplicht is te verstrekken als de niet-verplichte informatie zoals reclame-uitingen, moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn.³⁰ Van belang is dat de consument, voordat hij klant wordt, geïnformeerd wordt over de inhoud en scope van de dienstverlening. Zo dient in het geval van SAV voor de consument duidelijk te zijn dat sprake is van individueel vermogensbeheer, wat vermogensbeheer inhoudt en wat de wederzijdse rechten en plichten zijn.³¹ Bij de uitleg over vermogensbeheer kan de beleggingsonderneming meenemen dat vermogensbeheer voor doelstellingen op de (middel)lange termijn is en dat het uitdrukkelijk geen execution only dienstverlening is.

4.1.2 Bied hulp bij de keuze voor een type beleggingsdienstverlening

Zeker in het geval een beleggingsonderneming meerdere typen beleggingsdienstverlening aanbiedt, is het goed om de consument te ondersteunen om hierin een juiste keuze te maken. Dit is met name relevant wanneer de onderneming zowel een execution only als een vermogensbeheeroplossing biedt.

Zo kan een beleggingsonderneming een consument een online keuzemodule laten doorlopen. Aan de hand van stellingen, vragen of een combinatie daarvan, volgt uit de online module de bedieningsbehoefte van de consument en een mogelijke oplossing om vermogen op te bouwen. Deze mogelijke oplossingen hoeft de beleggingsonderneming niet allemaal zelf aan te bieden. Dit betekent concreet dat er ook consumenten kunnen zijn die de uitkomst krijgen dat hun bedieningsbehoefte niet ingevuld kan worden door deze beleggingsonderneming. De AFM benadrukt dat een online keuzemodule primair in het belang van de klant moet zijn ontworpen en niet alleen vanuit commerciële overwegingen om de klant naar de voor de vermogensbeheerder meest profijtelijke diensten of producten te leiden.

4.1.3 Online communicatie biedt mogelijkheden om de klant beter te informeren

Online dienstverlening biedt veel mogelijkheden om met behulp van interactieve grafieken, online simulaties of zoekopdrachten informatie eenvoudig weer te geven in een app of op een website. Ook kan de onderneming door middel van pop-up schermen bepaalde informatie uitlichten. Uitdagender wordt het om informatie voor mobiele apparaten met een kleiner scherm voldoende vindbaar en evenwichtig te verstrekken. Voorbeelden hiervan zijn toelichtingen of de 'kleine lettertjes' bij bijvoorbeeld een prognoserendement of grafieken met rendementsscenario's.³²

Het is bij SAV extra belangrijk dat de informatie duidelijk is en zonder extra toelichting door de klant is te begrijpen, wanneer geen of slechts beperkt contact met gekwalificeerd personeel mogelijk is. Door vooraf te testen of informatie gelezen en begrepen wordt, kan de

³⁰ Artikel 4:19, tweede lid, Wft.

³¹ De wederzijdse rechten en verplichtingen met betrekking tot de dienstverlening moeten in een cliëntovereenkomst worden opgenomen (artikel 4:89, eerste lid, Wft).

³² Zie ook guideline 1 van de ESMA suitability guidelines.

beleggingsonderneming de informatieverstrekking goed inrichten.³³ Aanvullend dient de informatieverstrekking ook doorlopend adequaat te zijn. Dit kan worden bereikt door doorlopend te testen welk communicatiekanaal het beste aansluit bij klanten en wat het beste werkt voor het doel van dat de beleggingsonderneming wil bereiken met de informatieverstrekking.

4.1.4 Zet gedraginsichten, verzamelde klantdata en overtuigings technieken ook in om het klantbelang te dienen

De beleggingsonderneming kan de kwaliteit van de dienstverlening verhogen door gebruik te maken van de klantdata en consumentengedraginsichten die marktpartijen ook inzetten bij acquisitie en verkoop. Marktpartijen kunnen hiertoe bijvoorbeeld relevante klantdata zoals het inlog-, surf- en klikgedrag gebruiken als dit leidt tot het verhogen van de kwaliteit van de dienstverlening en niet in strijd is met wet- en regelgeving. De AFM verwacht dat wanneer ondernemingen klantdata en gedraginsichten inzetten voor (online) acquisitie en verkoop, zij deze gegevens en overtuigings technieken ook inzetten om het klantbelang centraal te stellen. Bijvoorbeeld bij de klantinventarisatie of de doelgroepbepaling, maar ook bij het aansporen van de klant om zijn gegevens te actualiseren.

De AFM ziet meer mogelijkheden om de online informatieverstrekking te verbeteren:

- Een voorbeeld is het doen van consumentenonderzoek, zowel voordat een concept live gaat als periodiek. Test uw informatieverstrekking bij klanten op begrijpelijkheid en vindbaarheid, bijvoorbeeld aan de hand van gebruikersvragen. Ga na of de klant de juiste conclusies trekt op basis van de verstrekte informatie.
- Houd bij het ontwerp van het SAV-concept, de gebruikersapplicaties en distributiekkanalen rekening met typisch gedrag van consumenten of die van de specifieke doelgroep. Bepaalde geobjectiveerde aannames van een specifieke doelgroep zoals in Dienstverlening op Maat is beschreven kunnen hierbij helpen.
- Door informatie in kleinere porties aan de (potentiële) klant voor te leggen, kunt u de (potentiële) klant helpen bij het verwerken van de informatie. Dit kan u ook helpen bij het verstrekken van informatie op mobiele apparaten met een kleiner scherm.
- Online informatieverstrekking maakt het mogelijk om informatie gelaagd weer te geven. Indien een (potentiële) klant meer informatie of uitleg nodig heeft, kan hij of zij de volgende laag van informatie tot zich nemen.

4.2 Intake en beeldvorming

Tijdens de intake wint de beleggingsonderneming informatie in van de klant om vast te stellen of het type dienstverlening geschikt is voor de klant. De beleggingsonderneming is verplicht om

³³ Denk bijvoorbeeld aan het opstellen van juridische teksten als productvoorwaarden of kostenoverzichten in begrijpelijke taal.

informatie in te winnen over de klant zijn financiële positie, doelstelling, risicobereidheid, kennis en ervaring, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het vermogensbeheer.³⁴

De AFM is in eerdere publicaties al ingegaan op de in te winnen informatie. Hierbij verwijzen we naar hoofdstuk 4 van de Leidraad Klant in beeld. Verder zijn elementen van de geschiktheidstoets nader uitgewerkt in de gedelegeerde MiFID II verordening en de ESMA suitability guidelines. Hieronder is aangegeven waarmee rekening gehouden dient te worden in het geval van SAV.

4.2.1 De hoeveelheid in te winnen informatie is proportioneel

De beleggingsonderneming moet voldoende relevante klantinformatie inwinnen om een geschikte portefeuille voor de klant samen te kunnen stellen. Het proportionaliteitsbeginsel biedt een beleggingsonderneming de ruimte om de hoeveelheid verschillende informatie die uitgevraagd moet worden aan te passen aan onder andere de producten en diensten die zij aanbiedt. Bijvoorbeeld wanneer er sprake is van meer complexe klantsituaties of bij het beleggen in complexe producten kan het proportionaliteitsbeginsel met zich meebrengen dat de beleggingsonderneming meer informatie moet uitvragen.³⁵

De beleggingsonderneming moet aan de hand van de ingewonnen informatie tenminste kunnen vaststellen dat de transactie die in het kader van het vermogensbeheer zal worden aangegaan, aan de volgende criteria voldoet:

- a) De transactie voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de betrokken klant, inclusief de risicotolerantie van de klant.
- b) De transactie is van dien aard dat de klant in overeenstemming met zijn beleggingsdoelstellingen alle daarmee samenhangende beleggingsrisico's financieel kan dragen.
- c) De transactie is van dien aard dat de klant de nodige ervaring en kennis heeft om te begrijpen welke risico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille verbonden zijn.

4.2.2 De inrichting van de online klantinventarisatie leidt tot inwinning van betrouwbare informatie

Binnen een SAV-concept met beperkt of zonder klantcontact kan het een uitdaging zijn om klantinformatie in te winnen die van voldoende kwaliteit is en deze te vertalen naar een geschikte

³⁴ De beleggingsonderneming moet (potentiële) klanten vertellen over het belang van de klantinventarisatie. In aanvulling daarop kan de beleggingsonderneming in haar informatieverstrekking een link opnemen naar een [webpagina](#) waar de AFM aan consumenten uitlegt waarom een beleggingsonderneming bepaalde klantinformatie dient in te winnen en te actualiseren. De AFM verwacht dat beleggingsondernemingen ook zelf in staat zijn de (potentiële) klant hierover te informeren.

³⁵ Guideline 3 van de ESMA suitability guidelines.

beheerportefeuille.³⁶ De beleggingsonderneming dient de klantinventarisatie zo in te richten dat dit tot de inwinning van betrouwbare informatie leidt.

Om tot een voldoende klantbeeld te komen, dienen vragen eenduidig te zijn en niet meerdere elementen tegelijk uit te vragen. Daarnaast moeten de vragen zodanig opgesteld zijn dat ze tot voldoende concrete antwoorden leiden. Ook dient de beleggingsonderneming ervoor te zorgen dat inconsistenties of vreemde antwoorden worden herkend. Dit kan bijvoorbeeld door het gebruik van exit-, controle-, en challengevragen en het leggen van kruisverbanden tussen gegeven antwoorden. Het enkel één-op-één overzetten van een vragenlijst die door een vermogensbeheerder wordt gebruikt naar een digitale vragenlijst, zonder menselijke interactie en zonder verdere aanpassingen te maken aan de vragenlijst, zal doorgaans niet leiden tot een adequate klantinventarisatie.

Verder moet een beleggingsonderneming beleid en procedures hebben waarin is opgenomen welke acties de onderneming neemt indien de ontvangen informatie van de klant onvolledig of tegenstrijdig is. Hierbij kan gedacht worden aan aanvullende vragen te stellen of door contact met de klant op te nemen om door te vragen. Ook kan de beleggingsonderneming besluiten om het desbetreffende SAV-concept niet aan te bieden, omdat niet kan worden vastgesteld of het SAV-concept en aangeboden producten geschikt zijn voor de klant.

Beleggingsondernemingen dienen ook een beleid te hebben waarin zij vooraf bepalen bij welke complexe klantsituaties de geschiktheid beoordeeld zal worden.³⁷ Een complexe klantsituatie is bijvoorbeeld een rechtspersoon of een groep van twee of meer natuurlijke personen. De beleggingsonderneming dient het SAV-concept zo te ontwerpen dat hier in de geschiktheidstoets rekening mee wordt gehouden óf ervoor te zorgen dat deze klanten niet via dit SAV-concept kunnen beleggen.³⁸

³⁶ In artikel 54, eerste lid van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016 is expliciet opgenomen dat de beleggingsonderneming verantwoordelijk blijft voor de geschiktheidstoets wanneer gebruik wordt gemaakt van geautomatiseerde systemen.

³⁷ Artikel 54, zesde lid van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016 en Guideline 6 van de ESMA suitability guidelines.

³⁸ De AFM benadrukt dat ook in het geval een beleggingsonderneming alleen eenvoudige en begrijpelijke producten aanbiedt bepaalde klantsituaties dermate complex kunnen zijn dat het desbetreffende SAV-concept desondanks niet geschikt is voor die groep van beleggers.

Voorbeelden van manieren om online vragenlijsten in te richten die de AFM is tegengekomen:

- Vragen in vragenlijsten worden getoetst door middel van consumentenonderzoek op kwaliteit en begrijpelijkheid.
- Een goede online vragenlijst maakt gebruik van exit-, controle- en challengevragen en het leggen van kruisverbanden tussen antwoorden.
 - o Maak gebruik van controlevragen om te kijken of de klant de vragen voldoende begrijpt en om de gegeven antwoorden op consistentie te controleren. Bijvoorbeeld door een vraag op verschillende manieren te stellen en te kijken of de klant consistent antwoordt.
 - o Het stellen van filtervragen kan bijdragen om potentiële klanten die niet binnen de doelgroep vallen zo veel mogelijk uit te sluiten. Zo kunnen klanten met een meer complexe klantsituatie verwezen worden naar concepten die meer recht doen aan de bedieningsbehoefte, zelfs in gevallen waar de producten en dienst relatief eenvoudig en transparant zijn. De AFM is in de praktijk technologie tegengekomen dat klanten kan identificeren die financieel niet in staat zijn of niet bereid zijn om enig verlies te lijden met beleggen. Deze potentiële klanten kunnen dan niet in het concept stappen, bijvoorbeeld in het geval van werkloosheid van de potentiële klant of als die in een lage-rente-omgeving te defensief wil en/of kan beleggen.
 - o Een ingebouwd flagging- of waarschuwingssysteem kan inconsistenties in de antwoorden detecteren en signaleren voor de onderneming. Indien de antwoorden niet consistent zijn, zou er contact met de klant moeten worden gezocht om meer begeleiding te bieden. Dit kan ook tot de conclusie leiden dat het concept niet geschikt is voor de desbetreffende klant.
- De vragenlijst is gepersonaliseerd waardoor de klant meer betrokken wordt. Bijvoorbeeld door in te spelen op eerder gegeven antwoorden en de persoonlijke situatie van de klant. Te denken valt aan het aanspreken van de persoon met zijn naam, of door bedragen te gebruiken die de klant heeft ingevuld in berekeningen om abstracte financiële gegevens tastbaarder voor hem te maken en te koppelen aan de persoonlijke situaties.
- Indien de klant vragen heeft tijdens het invullen van de vragenlijst is het goed als de klant laagdrempelig de mogelijkheid heeft om vragen te stellen via bijvoorbeeld een chatfunctie of via de telefoon.

4.2.3 Overweeg een kwantitatieve methode voor de inventarisatie van de risicobereidheid

Ten aanzien van het uitvragen van de risicobereidheid doet de AFM de aanbeveling om een kwantitatieve vragenlijst te hanteren. Hoewel er niet één optimale inventarisatiemethode bestaat, geeft de AFM de voorkeur aan het gebruik van kwantitatieve vragen op basis van onderzoek en theoretische voordelen van kwantitatieve inventarisatiemethoden van risicobereidheid.

Er is veel wetenschappelijk onderzoek gedaan naar de inventarisatie van risicobereidheid. De AFM constateert dat gelet op de gebruikte methoden in de huidige markt, beleggingsondernemingen nog weinig tot geen gebruik van deze wetenschappelijke inzichten maken. Dat terwijl wetenschappelijk onderzoek een breed scala aan min of meer gevalideerde methoden heeft opgeleverd. Hieruit komt ook een tweedeling naar voren:

1. Kwalitatieve vragen, meestal door multiple choice vragen uitgevraagd. Bijvoorbeeld de volgende vraag gestoeld op de DOSPERT-methode³⁹: Hoe waarschijnlijk is het dat u een inkomen van een dag inzet bij paardenraces? Op een schaal van 1 tot 10.
2. Kwantitatieve vragen. Bijvoorbeeld: Stelt u zich de volgende keuze voor: u ontvangt €100 zeker of u speelt een kop-of-munt spel waarbij u €200 bij kop krijgt en niets (€0) bij munt.

Een belangrijk voordeel van de kwantitatieve methode is dat er een absolute risicobereidheid toegewezen kan worden aan een persoon. Die kan vervolgens gekoppeld worden aan beleggingsrisico's en dus aan het beleggingsbeleid. Dit in tegenstelling tot meer kwalitatieve (psychologische) vragenlijsten die alleen de risicobereidheid relatief ten opzichte van andere beleggers achterhalen.

Handel bij inconsistente antwoorden

Het is van belang om een methode te hanteren die inconsistenties in de antwoorden waarneemt, zodat hierop actie ondernomen kan worden. Binnen de kwantitatieve inventarisatiemethoden is een scala aan mogelijke uitvoeringen mogelijk. Hierbij is een belangrijk onderscheid dat sommige van deze methoden wel inconsistenties in antwoorden kunnen waarnemen en andere methoden niet. Wanneer er geen inconsistente antwoorden worden waargenomen betekent dit niet dat ze er niet zijn. Een belangrijk voordeel van het meten van inconsistente antwoorden is dat een gesignaleerde inconsistentie dan ook geadresseerd kan worden. Wellicht heeft de belegger de vraag onvoldoende begrepen of heeft hij om andere redenen twijfels over de gegeven antwoorden. Hiervoor kan mogelijk gecorrigeerd worden met behulp van vervolgvragen (online),

³⁹ De DOSPERT methode is een wetenschappelijk gevalideerde kwalitatieve methode van Weber, Blais en Betz. De vragen en antwoorden zijn gebaseerd op de domain-specific risk-taking scale (DOSPERT). Deze methode inventariseert hoe waarschijnlijk het is dat men verschillende risicovolle activiteiten uitvoert.

maar wellicht ook door telefonisch contact of een gesprek met deze klant aan te gaan over diens risicobereidheid.

Waarmee rekening houden bij het opstellen van de inventarisatie van risicobereidheid?

Voor de presentatie van de vragen geeft de AFM de volgende zes tips:

1. Gebruik voorbeeldbedragen die realistisch zijn in de context van de beslissing van de klant.
2. Gebruik een aan de beleggingsdoelstelling gerelateerde context. Risicobereidheid bij beleggen voor een pensioendoelstelling of beleggen voor de studie van de kinderen kan sterk verschillen (domain dependency).
3. Werk met gemiddelde percentages, niet extreem groot of klein (probability weighting). Mensen laten zich disproportioneel leiden door kleine kansen en zekerheid (certainty effect), consumenten wegen beide te zwaar. Daarom de aanbeveling om bij de inventarisatie met percentages te werken die tussen de 40 en 60% liggen. Dus niet de 1% kans op volledige inleg kwijt.
4. Geef bedragen zo neutraal mogelijk weer en gebruik relevante referentiepunten. Mensen wegen bedragen die zij verliezen zwaarder dan bedragen die ze winnen (loss aversion). De manier waarop bedragen worden gepresenteerd in termen van winst of verlies beïnvloedt de voorkeuren van mensen sterk. Het is van belang om bedragen niet als winst of verlies te presenteren en zowel het op- en neerwaarts potentieel te presenteren bij de inventarisatie.
5. Zorg voor neutrale begeleidende teksten. De toon van begeleidende teksten kan een grote invloed hebben op hoe vragen worden beantwoord. Om dit te voorkomen is het belangrijk dat de risicobereidheid inventarisatie op een zo neutraal mogelijke manier wordt gepresenteerd.
6. Houd het kort en simpel.

4.2.4 Aanvullende manieren om informatie in te winnen naast een online vragenlijst

De kwaliteit van de ingewonnen informatie⁴⁰ bepaalt, naast de kwaliteit van de vertaling van de ingewonnen informatie naar een geschikte portefeuille (mogelijk aan de hand van een algoritme), in grote mate of de gekozen beleggingsoplossing geschikt is. Een persoonlijk gesprek of een digitale vragenlijst zijn niet de enige manieren om de klantsituatie scherp te krijgen. Zo kan toegang tot persoonlijke gegevens het klantbeeld verder verrijken.

Bijvoorbeeld door gebruik te maken van het pensioenoverzicht of van de belastingaangifte indien de klant bereid is deze aan te leveren. Deze gegevens kunnen betrokken worden in de vragen of uitkomst van de geschiktheidstoets. Ook kan een beleggingsonderneming overwegen op basis van

⁴⁰ De kwaliteit van de ingewonnen informatie wordt onder meer bepaald door de betrouwbaarheid van de door de klant verstrekte informatie. Artikel 54, zevende lid, van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016 bevat een niet-uitputtende opsomming van maatregelen die een beleggingsonderneming dient te nemen om tot betrouwbare informatie te komen.

de herziene betaalrichtlijn (PSD2)⁴¹ informatie over het betaalgedrag en daarmee de financiële positie van de klant te gebruiken.⁴²

Het gebruik van externe bronnen kan leiden tot betrouwbaardere informatie over de klant en kan het beeld dat de onderneming van de klant heeft, verrijken. Evenwel is van belang dat de klant wordt gevraagd om (de aannames op basis van) de gegevens te controleren.

Beleggingsondernemingen dienen kritisch te zijn op welk type informatie objectief genoeg is om te gebruiken.⁴³

4.3 Beleggingsoplossing

In deze fase wordt de ingewonnen informatie omgezet naar een geschikte oplossing voor de klant. Bij het komen tot deze oplossing dient de beleggingsonderneming rekening te houden met de uitgangspunten zoals opgenomen in de ESMA suitability guidelines en hoofdstuk 5 van de leidraad Klant in beeld. Hieronder zijn enkele elementen nader uitgewerkt voor SAV.

4.3.1 Van informatie inwinnen naar portefeuille

Nadat is vastgesteld dat het type dienstverlening past bij de klant, vertaalt de beleggingsonderneming de ingewonnen informatie naar een voor de klant geschikte portefeuille. Beleggingsondernemingen dienen over beleid en procedures te beschikken die ervoor zorgen dat klanten worden verbonden aan geschikte beleggingen.⁴⁴ Wanneer er geen geschikte modelportefeuille of beleggingen beschikbaar zijn dient de conclusie getrokken te worden dat de dienstverlening niet geschikt is. Het gebruik van een te beperkt aantal modelportefeuilles zal mogelijk niet aansluiten op de grote verscheidenheid van klanten. Ook mag het risicoprofiel van de klant niet te breed zijn, omdat het risicoprofiel dan zijn waarde verliest bij het verbinden aan geschikte beleggingen.⁴⁵

4.3.2 Beleggingsonderneming stelt risicoprofiel vast en stelt portefeuille samen

Bij vermogensbeheer is het de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming om het risicoprofiel vast te stellen en de portefeuille samen te stellen. Het is niet in lijn met de aard van dit type dienstverlening als de klant gevraagd wordt om zichzelf te beoordelen of zelf te kiezen voor een bepaald risicoprofiel.⁴⁶ Dit geldt ook voor SAV.⁴⁷ Het uitvragen bij of voorleggen aan de

⁴¹ Payment services Directive (EU) 2015/2366.

⁴² De AFM signaleert dat op dit vlak innovatieve concepten worden ontwikkeld om zoveel mogelijk externe databronnen aan elkaar te koppelen om een klantbeeld te vormen en de geschiktheid van portefeuilles realtime te monitoren.

⁴³ Zie ook hoofdstuk 3 van het AFM document Dienstverlening op Maat voor beleggingsdienstverleners.

⁴⁴ Hierbij moet de beleggingsonderneming consistent alle beschikbare informatie over de klant die relevant is voor de bepaling of een belegging geschikt is voor de klant, inclusief de huidige beleggingsportefeuille (en de asset allocatie binnen die portefeuille) en alle belangrijke eigenschappen van de belegging die worden meegenomen in de geschiktheidstoets, inclusief alle relevante risico's en alle directe of indirecte kosten voor de klant mee te nemen (guideline 8 ESMA suitability guidelines).

⁴⁵ Guideline 8 van de ESMA suitability guidelines.

⁴⁶ Zie ook guideline 4 van de ESMA suitability guidelines.

⁴⁷ Zie artikel 54, eerste lid, gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016.

klant welk risicoprofiel of welke portefeuille hij bij zichzelf vindt passen, ziet de AFM niet als het inwinnen van de doelstelling en de risicobereidheid. Wat wel mogelijk is, is dat verschillende elementen van de risicobereidheid worden ingewonnen en op basis daarvan door de beleggingsonderneming een profiel wordt vastgesteld in combinatie met de ander ingewonnen informatie. Dit profiel kan aan de klant worden voorgelegd, waarbij de klant eventueel nog voor een andere portefeuille kan kiezen, mits deze ook of nog steeds geschikt is op basis van de ingewonnen informatie. Echter dienen de risicoprofielen, zoals in paragraaf 4.3.1 is uiteengezet, mede hierom niet te breed worden geformuleerd.

4.3.3 Geschiktheidsrapport

Wanneer de ingewonnen informatie is vertaald naar een voor de klant geschikte portefeuille dient de beleggingsonderneming periodiek een geschiktheidsrapport aan de klant te verstrekken. Hierin dient uiteengezet te worden op welke wijze de beleggingen nog bij de voorkeuren, beleggingsdoelstellingen en andere kenmerken van de klant aansluiten.

4.4 Doorlopende (na)zorg

In deze fase worden de klantgegevens geactualiseerd en wordt gecontroleerd of de portefeuille nog past bij de klantsituatie of dat er bijgestuurd moet worden. Ook wordt informatie verstrekt over de in rekening gebrachte kosten, rendementen, beleggingskeuzes en wijzigingen in de initieel verstrekte informatie door de beleggingsonderneming. Gedurende de looptijd van de beleggingsdienstverlening dient de beleggingsonderneming rekening te houden met de uitgangspunten zoals opgenomen in hoofdstuk 6 van de leidraad Klant in beeld.

4.4.1 Doorlopende informatieverstrekking

Een beleggingsonderneming moet zowel voorafgaand aan als gedurende de looptijd van de dienstverlening bepaalde informatie verstrekken. Zo dient de gepubliceerde informatie relevant en actueel te blijven en zijn er periodiek terugkerende rapportageverplichtingen, zoals ten aanzien van kosten, best execution en het geschiktheidsrapport.

SAV, en online dienstverlening in het algemeen, biedt veel kansen om ook doorlopende informatieverstrekking gebruiksvriendelijker en eenvoudiger in te richten. Online tools kunnen de klant ondersteunen door eenvoudiger tussentijds inzicht te bieden in de haalbaarheid van de doelstelling en bijsturing stimuleren, zoals het doen van een extra storting of het verlagen van de maandelijkse onttrekkingen.

Het is in het belang van de klant dat beleggingsondernemingen meten of de klant de informatie daadwerkelijk opent en leest om dit mee te wegen in het besluit om de informatie opnieuw en eventueel via een ander communicatiekanaal onder de aandacht te brengen.

4.4.2 Stel een concreet uitgewerkt actualisatiebeleid op

De klantinventarisatie dient bij een doorlopende klantrelatie, zoals bij vermogensbeheer, zowel bij aanvang als periodiek plaats te vinden. De ingewonnen informatie dient dus ook periodiek geactualiseerd te worden om de geschiktheid doorlopend te kunnen beoordelen.⁴⁸

Indien er niet regelmatig een persoonlijk gesprek plaatsvindt, kan het lastig zijn om de klantinformatie daadwerkelijk te actualiseren. Een beleggingsonderneming dient dan ook een beleid en procedure op te stellen om relevante klantinformatie adequaat bij te houden.⁴⁹ In dit actualisatiebeleid moet zijn opgenomen hoe de beleggingsonderneming omgaat met de actualisatie van klantgegevens, welke gegevens moeten worden geactualiseerd en met welke frequentie dit dient te gebeuren. Ook moet zijn opgenomen hoe de gegevens geactualiseerd worden, wat er wordt gedaan met de geactualiseerde gegevens en welke acties en consequenties volgen wanneer de klant de gegevens niet actualiseert. De beleggingsonderneming kan onderzoeken of de huidige manier van actualisatie effectief is en of er effectievere manieren zijn om actuele klantinformatie in te winnen. Denk hierbij aan wat de logische momenten voor de klant zijn waardoor de respons hoger uitvalt of door gebruik te maken van verschillende communicatiekanalen. Het versturen van alleen e-mails met het verzoek om de gegevens te actualiseren zal doorgaans onvoldoende effectief zijn.

De beleggingsonderneming kan in haar actualisatiebeleid differentiatie aanbrengen in de frequentie van de actualisatie. Zo is het denkbaar om de frequentie van actualisatie op te voeren voor klanten met een hoog risicoprofiel of klanten met een grote mate van afhankelijkheid van het belegde vermogen. Ook kan bepaalde informatie (zoals de inkomenssituatie en/of de risicobereidheid) vaker worden geactualiseerd dan andere informatie (bijvoorbeeld kennis en ervaring). Verder moet de onderneming monitoren dat de klantinformatie die zij heeft compleet en niet verouderd is.

Naast de verplichte actualisatie van de klantgegevens dient ook de klant zelf de mogelijkheid te hebben om relevante wijzigingen⁵⁰ in zijn situatie door te geven aan de beleggingsonderneming. De klant moet er van op de hoogte zijn dat van hem wordt verwacht dat hij deze informatie aan de beleggingsonderneming verstrekt. Essentieel hiervoor is dat het doorgeven van dergelijke informatie ook eenvoudig is binnen het SAV-concept.

Aan de hand van de geactualiseerde klantinformatie dient de beleggingsonderneming te controleren of de portefeuille nog past bij de klant of dat er bijgestuurd moet worden.

⁴⁸ Zie ook guideline 5 van de ESMA suitability guidelines en de leidraad De klant in beeld, hoofdstuk 6.

⁴⁹ Artikel 54, zevende lid van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016.

⁵⁰ Hierbij kan gedacht worden aan life events, zoals echtscheiding, baanverlies of overlijden binnen de familie, of andere wijzigingen in de klantsituatie die van invloed zijn op de wijze waarop het vermogen wordt beheerd.

4.4.3 Toets regelmatig de geschiktheid van de dienstverlening

Een beleggingsonderneming doet er goed aan om gedurende de dienstverlening te monitoren of de dienstverlening nog steeds geschikt is voor de klant. Bij een doorlopende klantrelatie dient zij de geschiktheid ten minste jaarlijks of indien noodzakelijk vaker te toetsen.⁵¹

Naast dat geactualiseerde klantinformatie aanleiding kan zijn de geschiktheid opnieuw te beoordelen, zijn er mogelijk ook andere indicatoren. Een indicatie dat een klant niet in de juiste dienstverlening zit, is wanneer hij zelf veel gaat in- en uitstappen. Het SAV-concept wordt dan meer gebruikt als spaarrekening of execution only dienstverlening en lijkt dan niet (meer) de geschikte dienstverlening voor de klant te zijn. Een beleggingsonderneming kan het gedrag van de klant analyseren om te kijken of de klant in de juiste dienstverlening zit. Wanneer er relatief veel klanten niet in de juiste dienstverlening zitten, dient de beleggingsonderneming na te gaan hoe dit is gekomen. Hierbij kan bijvoorbeeld gekeken worden naar de informatieverstrekking over de dienstverlening en de klantinventarisatie.

Ook het meten van het aantal keer dat de klant inlogt in zijn portefeuille-omgeving zou de onderneming kunnen betrekken in de dienstverlening aan de klant. Dit kan bijvoorbeeld aanleiding zijn voor vragen aan de klant in het kader van 'ken uw klant'. Zo kan naar bovenkomen dat de klantsituatie is veranderd of dat de klant slecht tegen de koersbewegingen van de beurs kan.

Een ander voorbeeld is dat een klant opeens veel onttrekkingen doet die niet aansluiten bij zijn eerder opgegeven doel. Het daadwerkelijk gedrag van mensen zegt vaak meer dan wat ze invullen op een klassieke vragenlijst. Door gebruik te maken van dit soort data krijgt de beleggingsonderneming een beter beeld van de klant en kan hiermee rekening worden gehouden in de dienstverlening aan de klant. Belangrijk is dat wanneer er aannames op basis van de data worden gedaan, dergelijke aannames worden getoetst bij de klant. Dit is van belang om ervoor te zorgen dat eventuele acties van de beleggingsonderneming, zoals de klant in een hoger risicoprofiel inschalen, ook daadwerkelijk aansluiten bij de klant.

⁵¹ Artikel 54, dertiende lid van de gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II van 25 april 2016.

5 Tot slot

De AFM geeft beleggingsondernemingen met deze leidraad nadere duiding op het gebied van de invulling van de zorgplicht bij het aanbieden van SAV. Marktpartijen kunnen met behulp van deze leidraad zowel hun bestaande als nieuwe SAV-concepten (door)ontwikkelen. Door meer duidelijkheid te verschaffen beoogt de AFM innovatie in het belang van de klant te accommoderen.

De informatie in deze leidraad is aan verandering onderhevig, doordat de markt en technologische mogelijkheden in ontwikkeling zijn. Als gevolg daarvan of door nieuwe regelgeving kunnen inzichten wijzigen of aangevuld worden.

De AFM heeft in 2016 samen met DNB de InnovationHub gelanceerd. Experts vanuit beide organisaties werken samen om marktpartijen te informeren over het toezicht en de bijbehorende regelgeving op hun innovatieve financiële diensten en producten. Deze ondersteuning biedt de AFM voor nieuwe en bestaande ondernemingen, ongeacht of zij onder toezicht staan van de AFM of DNB. De AFM staat open voor vragen of signalen rond toezicht en bijbehorende regelgeving rond innovatieve financiële producten en diensten.

Als u na het lezen van deze leidraad nog vragen heeft over de zorgplicht bij SAV of andere geautomatiseerde beleggingsdienstverlening, dan kunt u deze met de AFM delen. Dat kan via het e-mailadres ondernemersloket@afm.nl.

Bijlage: Overzicht belangrijke regels zorgplicht in customer journey

Onderwerp	Korte samenvatting	Vindplaats wet - en regelgeving
Oriëntatie belegger		
Informatie-verstrekking	Alle informatie, zowel de verplichte informatie als de niet-verplichte informatie (bijvoorbeeld reclame-uitingen) die door een beleggingsonderneming wordt verstrekt moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn. Dit betekent bijvoorbeeld dat de beleggingsonderneming de informatie in voor de klant begrijpelijke taal schrijft, deze voldoende vindbaar is en niet alleen de voordelen, maar ook de risico's en nadelen van een beleggingsdienst of financieel instrument op vergelijkbare wijze toont. In wet- en regelgeving is nader uitgewerkt welke informatie in ieder geval verstrekt dient te worden.	Artikelen 44-54 gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II Artikelen 4:18a, 4:19, 4:20, 4:22, 4:23 Wft en de uitwerking van deze artikelen in lagere regelgeving, zoals artikelen 31g, 52-56, 58, 58a BGfo ESMA Suitability guidelines ESMA MiFID II Q&A's <u>Beleidsregel informatieverstrekking</u>
Intake, beeldvorming en beleggingsoplossing		
Klantclassificatie	Klanten moeten door beleggingsondernemingen gekwalificeerd worden als niet-professionele belegger, professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij, waarbij de klant in de eerste categorie de meeste bescherming geniet en in de laatste categorie de minste. Verder kunnen klanten op eigen verzoek tussen de verschillende categorieën wisselen om zodoende een hoger (opt down) of lager (opt up) beschermingsniveau te genieten.	Artikel 44 gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II Artikelen 4:18a-4:18e Wft Artikel 49b BGfo
Inwinnen relevante klantinformatie	De beleggingsonderneming is verplicht om in het belang van de klant informatie in te winnen over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstelling en risicobereidheid, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het vermogensbeheer.	Artikelen 54 en 55 gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II Artikel 4:23 Wft

Van klantbeeld naar geschikte beleggingsoplossing	Aan de hand van deze informatie moet de beleggingsonderneming vaststellen of de beleggingsoplossing (beleggingsportefeuille) voldoet aan de beleggingsdoelstellingen, waaronder de (mentale) risicobereidheid van de klant, van dien aard is dat de klant de met zijn beleggingsdoelstellingen samenhangende risico's financieel kan dragen; en van dien aard is dat de klant de ervaring en kennis heeft om te begrijpen welke risico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille verbonden zijn.	Artikel 80.0a BGfo ESMA suitability guidelines AFM leidraden, waaronder Leidraad Klant in beeld
Doorlopende (na)zorg		
Doorlopende informatieverstrekking	Een beleggingsonderneming moet zowel voorafgaand aan de dienstverlening als gedurende de looptijd van dienstverlening bepaalde informatie verstrekken. De klant moet - gedurende de looptijd van een overeenkomst - tijdig worden geïnformeerd over wezenlijke wijzigingen in de eerdere precontractuele informatie (zoals het orderuitvoeringsbeleid). Daarnaast dient een beleggingsonderneming periodiek gedetailleerde informatie te verstrekken over onder meer de portefeuille, het behaalde rendement, de kosten en over uitgevoerde transacties. Met MiFID II zijn er nieuwe, periodiek terugkerende rapportageverplichtingen bijgekomen over de totale kosten van producten en dienstverlening, de kwaliteit van orderuitvoering (best execution) en via het geschiktheidsrapport.	Zie informatie-verstrekking Artikelen 60, 62-66 gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II
Actualisatie klantbeeld	De klantinventarisatie dient niet alleen bij aanvang plaats te vinden, maar de ingewonnen klantgegevens dienen ook geactualiseerd te worden bij een doorlopende klantrelatie, waarvan bij individueel vermogensbeheer sprake is. Een periodieke actualisatie is onontbeerlijk. Deze actualisatie dient minimaal jaarlijks plaats te vinden.	Artikelen 54 en 55 gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 MiFID II Artikel 4:23 Wft Artikel 80.0a BGfo ESMA suitability guidelines AFM leidraden, waaronder Leidraad Klant in beeld

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlelen. 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 tekst.