

Rapport

# Uitkomsten onderzoek geschiktheidstoets

Onderzoek naar de geschiktheidstoets bij  
vermogensbeheer en beleggingsadvies

Publicatiedatum: november 2021

# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Inhoud en reikwijdte van het onderzoek</b>	<b>4</b>
2.1	Achtergrond van het onderzoek	4
2.2	Reikwijdte en opzet van het onderzoek	4
<b>3</b>	<b>Totaalbeeld van de onderzochte ondernemingen</b>	<b>5</b>
3.1	Klantinventarisatie en actualisatie	5
3.2	Begrip van instrumenten	6
3.3	Selectie van instrumenten en samenstellen (model)portefeuilles	6
3.4	Aansluiting klantinformatie	6
	Keuze van het beleggingsprofiel en de bijbehorende (model)portefeuille	6
	Rendementsverwachtingen van (model)portefeuilles niet altijd realistisch	7
	Bepalen van de risicokenmerken van (model)portefeuilles	8
3.5	Beleggingswissel	9
3.6	Geschiktheidsverklaring	9
<b>4</b>	<b>Vervolgstappen</b>	<b>9</b>

# 1 Inleiding

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2020-2021 een marktbreed onderzoek gedaan bij 13 beleggingsondernemingen en banken naar de invulling van de vereisten rondom de geschiktheidstoets bij beleggingsdienstverlening<sup>1</sup>. Dit was onderdeel van een onderzoek dat diverse nationale toezichthouders hebben uitgevoerd onder coördinatie van de Europese toezichthouder European Securities and Markets Authority (ESMA).

Aan de ondernemingen die betrokken waren in dit onderzoek zijn individuele bevindingen teruggekoppeld en veelal besproken met de betrokken ondernemingen. Verbeterplannen zijn doorgevoerd en deels nog in uitvoering. Bij de individuele terugkoppeling was ook een overzicht van de belangrijkste uitkomsten bij de onderzochte ondernemingen opgenomen. Met deze publicatie deelt de AFM deze uitkomsten ook met de rest van de markt. De AFM roept ondernemingen op die niet bij het onderzoek betrokken waren, om voor zichzelf na te gaan in hoeverre deze aandachtspunten ook voor hen gelden en indien dit het geval is, benodigde aanpassingen te doen.

Over het algemeen zijn de onderzochte beleggingsondernemingen zich bewust van de regelgeving met betrekking tot de geschiktheidstoets, ook zijn processen ingericht en is er beleid om aan regelgeving te voldoen. Desondanks signaleert de AFM een aantal aandachts- en verbeterpunten die we met deze publicatie ook willen delen met de ondernemingen die niet bij het onderzoek betrokken waren.

Hieronder worden de belangrijkste uitkomsten van het onderzoek samengevat.

- Bij de klantinventarisatie leven de ondernemingen de regelgeving overwegend goed na. Wel waren er bij diverse ondernemingen op onderdelen van de inventarisatie een aantal aandachtspunten zoals het concreter inwinnen van de risicobereidheid, met name het risico dat de belegger zijn doel niet haalt.
- Ten aanzien van de aansluiting van de beleggingsportefeuille bij de ingewonnen klantinformatie heeft de AFM een aantal aandachtspunten gezien. Een duidelijke navolgbare koppeling tussen alle relevante, specifiek ingewonnen klantinformatie en de aanbevolen of beheerde beleggingen is niet altijd aanwezig. Dit zag de AFM zowel bij een systeem van puntentelling als bij 'professional judgement'. Voor deze ondernemingen is de kans groter dat de aanbevolen beleggingen of beheerportefeuille niet aansluiten bij hun klanten. Ondernemingen bleken de systematiek in de meeste gevallen wel uit te kunnen leggen, maar hebben stappen moeten zetten om hun processen op dit vlak te verbeteren, om consistentie te kunnen waarborgen.
- De AFM zet vraagtekens bij het realiteitsgehalte van soms erg hoge verwachte rendementen op defensieve en neutrale (model)portefeuilles. Daarnaast ziet de AFM verbeterpunten bij de bepaling van de risicokenmerken van (model)portefeuilles.
- Ten slotte bleken er aandachtspunten te zijn ten aanzien van de nieuwste onderdelen van de geschiktheidstoets. De meerderheid van de ondernemingen uit het onderzoek maakt geen kosten-batenanalyse bij een beleggingswissel en bijna alle ondernemingen hebben in hun geschiktheidsverklaring geen of onvoldoende koppeling gemaakt met de kenmerken van de klant. Hierdoor wordt de geschiktheidsverklaring te algemeen van aard en is hij van weinig toegevoegde waarde voor de klant.

---

<sup>1</sup> Artikel 25(2) en (6) van 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 en artikel 54 en 55 van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016; artikel 4:23 Wft.

Naar aanleiding van dit onderzoek nemen de AFM en ESMA meerdere vervolgstappen. De AFM is onder meer eerder dit jaar een onderzoek gestart naar het beleggingsbeleid van beleggingsondernemingen, met een focus op de berekening van het verwachte rendement en verwachte risico's. Ook publiceert de AFM gelijktijdig met deze uitkomsten een actualisatie en samenvoeging van eerder verschenen leidraden over de geschiktheidstoets. ESMA heeft aangekondigd de 'Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II geschiktheidseisen' aan te passen en waar nodig te verduidelijken.

## 2 Inhoud en reikwijdte van het onderzoek

### 2.1 Achtergrond van het onderzoek

Het onderzoek van de AFM maakte deel uit van de gezamenlijke toezichtsactie die in samenwerking met diverse nationale Europese toezichthouders en ESMA werd uitgevoerd. Deze relatief nieuwe vorm van samenwerking tussen Europese toezichthouders en ESMA wordt 'common supervisory action (csa)' genoemd. De AFM ondersteunt de overkoepelende doelstelling van de csa: bevordering van consistente implementatie en toepassing van financiële EU-regelgeving in de EER-lidstaten.

Het doel van het onderzoek was dat de AFM zich een beeld vormt van de manier waarop beleggingsondernemingen invulling geven aan de eisen van de geschiktheidstoets voor retailbeleggers. Een juiste inrichting en uitvoering van de geschiktheidstoets verhoogt namelijk de bescherming van beleggers die geadviseerd worden of gekozen hebben voor vermogensbeheer, doordat zij beleggen in beleggingsportefeuilles die aansluiten bij hun situatie. De AFM vindt het belangrijk dat beleggers er doorlopend op kunnen vertrouwen dat het beleggingsadvies of vermogensbeheer dat zij krijgen in hun belang is.

### 2.2 Reikwijdte en opzet van het onderzoek

Het onderzoek richtte zich op een aantal elementen omtrent de inrichting en de uitvoering van de geschiktheidstoets bij beleggingsdienstverlening (beleggingsadvies en vermogensbeheer)<sup>2</sup>.

Het onderzoek richtte zich op de volgende onderdelen:

- Klantinventarisatie
- Begrip van instrumenten
- Selectie van instrumenten en samenstellen (model)portefeuilles
- Aansluiting klantinformatie
- Beleggingswissel
- De geschiktheidsverklaring

Bij klantinventarisatie heeft de AFM onderzocht hoe de onderzochte beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat bij elke klant genoeg informatie ingewonnen wordt, om een geschikt advies te geven of om een geschikte portefeuille te beheren, en hoe geborgd is dat deze informatie van voldoende kwaliteit, betrouwbaar en

---

<sup>2</sup> Voor nadere details over deze elementen verwijzen wij u graag naar de ESMA [Supervisory briefing on suitability](#) van november 2018 en [Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II geschiktheidseisen](#) van november 2018, zoals die zijn gepubliceerd op de website van ESMA.

actueel is. Het actualiseren van de klantinformatie is aan bod gekomen in algemene zin en specifiek tijdens de coronacrisis.

Bij begrip van instrumenten en selectie van instrumenten is onderzocht hoe beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat adviseurs en/of vermogensbeheerders de kenmerken en risico's van de financiële instrumenten in het productassortiment begrijpen. Onderdeel hiervan was ook de manier waarop de beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat bij de selectie van financiële instrumenten gelijkwaardige alternatieven worden afgewogen, waarbij rekening wordt gehouden met de kosten, het risico en de complexiteit van de verschillende instrumenten.

Onder 'aansluiting klantinformatie' zijn meerdere onderwerpen aan bod gekomen. De AFM heeft onderzocht op welke manier de beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat de kenmerken van een portefeuille en de instrumenten in de portefeuille aansluiten bij de kenmerken en behoeftes van de cliënt. In het licht van de huidige marktomstandigheid van zeer lage of zelfs negatieve rente op veel obligaties en op spaargeld heeft de AFM ook onderzocht hoe de beleggingsondernemingen borgen dat de rendementsverwachtingen die ze gebruiken in het proces van de geschiktheidstoets realistisch zijn. Ook is onderzocht hoe ondernemingen de risicokenmerken van (model)portefeuilles bepalen en is gekeken hoe de beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat klanten waarvan het beleggingsdoel en/of het beoogde rendement en de risicobereidheid van de klant op gespannen voet staan, op de juiste manier bediend worden.

Eveneens is onderzocht hoe de beleggingsondernemingen invulling geven aan de regelgeving met betrekking tot een beleggingswissel. Dat wil zeggen: het gelijktijdig verkopen van een instrument en het aankopen van een ander instrument of het uitoefenen van een recht om een verandering teweeg te brengen met betrekking tot een bestaand instrument.

Bij de geschiktheidsverklaring is onderzocht hoe de beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat deze alle vereiste informatie bevat en tijdig en op de correcte wijze aan de cliënt verstrekt wordt.

## 3 Totaalbeeld van de onderzochte ondernemingen

### 3.1 Klantinventarisatie en actualisatie

In het algemeen hebben de onderzochte beleggingsondernemingen voldoende beleid en processen ingericht om betrouwbare en relevante cliëntinformatie in te winnen voor het aanbieden van geschikt vermogensbeheer- of adviesdienstverlening. De AFM heeft daarnaast ook een aantal aandachtspunten geconstateerd. Zo wordt de beleggingsdoelstelling en de risicobereidheid in de praktijk niet altijd volledig geïnventariseerd. Sommige beleggingsondernemingen hanteren geen of een onvoldoende heldere termijn voor het behalen van de beleggingsdoelstelling. Ook wordt de haalbaarheid van de doelstelling niet altijd voldoende in kaart gebracht. De bereidheid ten aanzien van de risico's aan het einde van de beleggingshorizon (het risico dat de klant zijn doel niet haalt) wordt onvoldoende geïnventariseerd door ongeveer de helft van de onderzochte beleggingsondernemingen. Dit is echter noodzakelijke informatie om beleggingen te kunnen aanbevelen of te beheren waarvan de (risico)kenmerken aansluiten bij het klantbeeld.

Bij alle 13 ondernemingen zien we dat de actualisatie periodiek, meestal jaarlijks, plaatsvindt. Voor enkele ondernemingen geldt dat de actualisatie concreter uitgewerkt kan worden in beleid en processen, bijvoorbeeld ten aanzien van de acties die ondernomen moeten worden wanneer het klantbeeld verouderd of dreigt te verouderen.

Door het uitbreken van de coronacrisis en de (financiële) impact daarvan op de persoonlijke situatie van mensen, kan voor een deel van de doorlopend advies- en vermogensbeheerklanten de eerder ingewonnen klantinformatie verouderd zijn of op korte termijn verouderen. Hierdoor ontstaat het risico dat advies- en beheerportefeuilles niet meer bij de nieuwe klantsituatie aansluiten. Naar aanleiding van de oproep van de AFM<sup>3</sup>, en soms al eerder, hebben alle beleggingsondernemingen contact gezocht met klanten om hen te informeren over de marktontwikkelingen. Ongeveer de helft van de ondernemingen is daarnaast actief aan de slag gegaan om klantinformatie te actualiseren. Een deel van die beleggingsondernemingen heeft risicogebaseerd (de meest kwetsbare of geraakte) klantgroepen of zelfs alle klanten extra benaderd om hun klantprofiel te actualiseren. Slechts een klein deel van de ondernemingen heeft niet aantoonbaar voldoende aandacht besteed aan het actualiseren van de klantgegevens ten tijde van de coronacrisis.

### **3.2 Begrip van instrumenten**

De onderzochte beleggingsondernemingen hebben procedures ingericht om ervoor te zorgen dat zij inzicht hebben in de aard en kenmerken van de voor hun klanten geselecteerde financiële instrumenten. Deze procedures zijn van wisselende kwaliteit. Bijna alle ondernemingen hebben voldoende processen vastgelegd voor kennisopbouw. Waar dat niet vastgelegd is, wordt kennis gedeeld in een centraal orgaan (bijvoorbeeld een beleggingscomité). Daarnaast zijn bij de meerderheid van de ondernemingen productgovernance-processen onderdeel van de analyse van instrumenten. Met betrekking tot het gebruik, de kwaliteit en de evaluatie van informatiebronnen constateert de AFM ruimte voor verbetering. Bij de meerderheid van de onderzochte ondernemingen ontbreekt een navolgbare motivering voor het gebruik van bepaalde informatiebronnen en de evaluatie hiervan. Beleggingsondernemingen kunnen zich verbeteren door dit te verankeren in beleid en procedures en de relevante informatiebronnen toegankelijk te maken voor de betrokken medewerkers.

### **3.3 Selectie van instrumenten en samenstellen (model)portefeuilles**

De meeste beleggingsondernemingen delen instrumenten in, in categorieën van equivalente instrumenten. Daarentegen zijn de criteria en de weging van die criteria voor de selectie van instrumenten niet altijd duidelijk vastgelegd. Het valt op dat wanneer een onderneming gebruik maakt van een centraal orgaan (bijvoorbeeld een beleggingscomité) dat verantwoordelijk is voor de selectie van instrumenten en het samenstellen van modelportefeuilles, vaker concrete procedures en beleid zijn ingericht en daarmee de selectiecriteria en de weging ervan vaker consequent en eenduidig zijn. Daarnaast ziet de AFM dat een enkele beleggingsonderneming duidelijke kwalitatieve en/of kwantitatieve uitsluitcriteria heeft vastgelegd om tot een lijst van instrumenten te komen. Bijvoorbeeld een minimum fondsvermogen, een maximum aan (fonds)kosten of het gebruik van ratings van externe partijen.

### **3.4 Aansluiting klantinformatie**

#### **Keuze van het beleggingsprofiel en de bijbehorende (model)portefeuille**

Het onderzoek van de AFM toont aan dat de meeste onderzochte beleggingsondernemingen gebruik maken van beleggingsprofielen met bijbehorende modelportefeuilles om het klantprofiel op aan te laten sluiten. De AFM constateert echter dat beleggingsondernemingen de invulling hiervan op sterk uiteenlopende wijze vormgeven.

Soms is er sprake van een strak aangestuurd proces waarbij antwoorden uit de klantinventarisatie via een puntentelling en daarbij behorende schaalverdeling vertaald worden in beleggingsprofielen en

---

<sup>3</sup> Op 20 mei 2020 heeft de AFM beleggingsondernemingen opgeroepen om extra aandacht te besteden aan de actualisatie van het klantbeeld, omdat het voor de hand ligt dat de persoonlijke situatie voor een deel van de klanten wijzigt als gevolg van de coronacrisis: <https://www.afm.nl/nl-nieuws/2020/mei/oproep-klantactualisatie>.

modelportefeuilles. Bij een aantal beleggingsondernemingen blokkeert de beantwoording van bepaalde 'knock-out' vragen de aanbeveling van een (zeer) offensief beleggingsprofiel. In een aantal gevallen vertaalt de onderneming de ingewonnen klantinformatie vanuit een 'professional judgement' van de individuele adviseur of vermogensbeheerder naar een geschikt beleggingsprofiel en modelportefeuille. Hierbij wordt de ingewonnen informatie zoals beleggingshorizon en doel, risicotolerantie en draagkracht meegenomen, veelal in dialoog met de klant.

Zowel bij een systeem van puntentelling als bij 'professional judgement' constateert de AFM dat uit de processen bij een groot deel van de onderzochte beleggingsondernemingen geen duidelijke navolgbare koppeling blijkt tussen alle relevante, specifiek ingewonnen klantinformatie en de aanbevolen of beheerde beleggingen. Dat betekent dat voor deze ondernemingen de kans groter is dat de aanbevolen beleggingen of beheerportefeuille niet aansluiten bij hun klanten.

In de gevallen waar is gekozen voor een puntentelling, kan de AFM niet altijd reconstrueren wat de onderbouwing van en de rationale achter de puntentelling en de daarbij behorende toekenning van een risicoprofiel is. Waar de keuze van het geschikte profiel meer een 'professional judgement' van de individuele adviseur of beheerder is, ziet de AFM een wisselend beeld om te borgen dat via controles en monitoring (vier ogen principe, rol van compliance) hier zorgvuldig en consistent invulling aan gegeven wordt. Ondernemingen bleken de systematiek in de meeste gevallen wel uit te kunnen leggen, maar hebben stappen moeten zetten om hun processen op dit vlak te verbeteren, om consistentie te kunnen waarborgen.

Ook constateert de AFM dat er bij het geven van advies met betrekking tot de invulling van het gekozen profiel met specifieke instrumenten, er voor adviseurs vaak ruimte is om af te wijken van het door een beleggingscommissie of ander centraal orgaan geformuleerd standaardadvies. Hierdoor is de kwaliteit van de uitkomst (geschikt advies) en de reconstrueerbaarheid van afwijkingen sterk afhankelijk van de kwaliteit van de betreffende adviseur en de kwaliteit van de controlemechanismen die een onderneming hanteert. Sommige onderzochte ondernemingen hebben in dit verband advieslijsten met meerdere alternatieven per productcategorie samengesteld. Hierdoor verkleint de onderneming de kans dat een afwijkend advies tot ongeschikte advisering leidt en een individuele adviseur tegelijkertijd rekening kan houden met specifieke behoeftes en wensen van de klant.

### **Rendementsverwachtingen van (model)portefeuilles niet altijd realistisch**

De AFM ziet de totstandkoming van realistische rendementsverwachtingen bij beleggingsprofielen of modelportefeuilles als een essentieel onderdeel van het zorgdragen voor een geschikte beleggingsportefeuille. Hier hangt sterk van af met welk beleggingsprofiel een onderneming een bepaald beleggingsdoel als haalbaar aanmerkt of met hoeveel geld een klant moet beleggen in een bepaald beleggingsprofiel om een bepaald doelbedrag te halen aan het einde van de beleggingshorizon.

De AFM constateert dat er een ruime range is aan verwachte rendementen bij de onderzochte ondernemingen. Op een neutraal profiel (belegd in nagenoeg gelijke verhouding aandelen en obligaties) loopt de range van net boven de 3% tot 6%. Op met elkaar vergelijkbare defensieve profielen hanteert een groot deel van deze partijen een verwacht rendement van 3 tot 4%, maar een ander deel heeft verwachte rendementen van 2% of lager.

De onderzochte ondernemingen hanteren uiteenlopende berekeningswijzen om verwachte rendementen te bepalen. Zo neemt een deel van de ondernemingen de huidige lage rentes op staatsobligaties als startpunt en neemt deze lage rente ook mee in de bepaling van verwachte rendementen van investment grade bedrijfsobligaties, high yield obligaties en aandelen.

Andere ondernemingen baseren de gehanteerde verwachte rendementen op historisch behaalde rendementen, referentie-indices of de eigen beleggingsportefeuilles, al dan niet met een aanpassing voor de

lage rente. Deze lijken gebaseerd op gunstige historische rendementen die gedreven werden door de daling van de rente op obligaties tot extreem lage niveaus.

Zeker één onderneming werkt de prognoserendementen maandelijks bij en betreft de actuele prognoserendementen van het beleggingsprofiel en de tactische asset allocatie in haar klantinventarisatie. Echter, de AFM heeft meerdere voorbeelden gezien waar de onderneming in geen jaren de rendementsprognoses en risicokenmerken van de modelportefeuille heeft bijgewerkt.

De sterk uiteenlopende verwachte rendementen op defensieve en neutrale profielen zijn in belangrijke mate toe te schrijven aan deze verschillende berekeningswijzen die ondernemingen hanteren. Dit zit met name in de manier waarop ondernemingen de huidige lage rente meewegen in verwachte rendementen, en minder in de verschillen van invulling van de portefeuilles (asset allocatie en instrumenten). De AFM zet vraagtekens bij het realiteitsgehalte van soms erg hoge verwachte rendementen op defensieve en neutrale (model)portefeuilles.

### **Bepalen van de risicokenmerken van (model)portefeuilles**

De AFM constateert dat veel van de onderzochte beleggingsondernemingen ruime asset allocatie bandbreedtes hanteren in met name neutrale en defensieve portefeuilles. Ook kennen veel beleggingsondernemingen veel bewegingsvrijheid bij het invullen van het defensieve deel van de portefeuille, met ruime bandbreedtes voor riskantere obligaties (high yield obligaties, emerging markets obligaties, obligaties zonder credit rating en achtergestelde obligaties). Deze ruime bandbreedtes geven de beleggingsondernemingen veel flexibiliteit bij het invullen van de portefeuille om ook in te spelen op marktontwikkelingen. Dit kan het klantbelang dienen. Echter geldt voor een deel van de onderzochte ondernemingen ook dat voor de AFM niet is te reconstrueren of dit gebeurt binnen de grenzen van de risicobereidheid van de klant en de standaarddeviatie of andere risicoparameters die een (model)portefeuille kenmerkt.

Voor het bepalen van het risico van de beleggingsprofielen maken veel ondernemingen met name gebruik van de volatiliteit (gemeten door de standaarddeviatie) van rendementen. Veelal is dit op basis van de CFA-VBA risicostandaarden waarbij de standaarddeviaties en correlaties van verschillende breed gespreide indices gebruikt worden. De AFM heeft geconstateerd dat niet altijd geborgd is dat deze berekeningswijze leidt tot een standaarddeviatie die aansluit bij de feitelijke portefeuilles die beleggingsondernemingen adviseren aan of beheren voor klanten.

Een minderheid van de onderzochte ondernemingen heeft per modelportefeuille vooraf ook bepaald welk(e) 'risicobudget' of risicolimieten acceptabel zijn en controleert ook daadwerkelijk of de kwantitatief ingewonnen klantinformatie aansluit bij de risicokenmerken van de daadwerkelijke portefeuilles. Dit stelt deze ondernemingen tevens in staat om de geschiktheid van de klantportefeuilles gedurende de looptijd beter te monitoren en bij te sturen.

Bij de beoordeling van de geschiktheid zijn ook andere type risico's of definities van 'risico' dan de standaarddeviatie relevant, zoals het concentratierisico, het tegenpartijrisico of liquiditeitsrisico. Een minderheid van de onderzochte ondernemingen heeft noch in het beleggingsbeleid, noch op andere wijze uitgewerkt welke standaarden en regels zij hanteren om bijvoorbeeld tot voldoende spreiding te komen of om het tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico te beperken.

De bevindingen met betrekking tot het bepalen van verwachte rendementen en risico's van (model)portefeuilles is voor de AFM mede aanleiding geweest om nader onderzoek te starten naar deze elementen van het beleggingsbeleid.



### 3.5 Beleggingswissel

De meerderheid van de ondernemingen uit het onderzoek maakt geen kosten-batenanalyse bij een beleggingswissel (het gelijktijdig verkopen van een instrument en het aankopen van een ander instrument of het uitoefenen van een recht om een verandering teweeg te brengen met betrekking tot een bestaand instrument). Hierdoor kan de beleggingsonderneming niet aantonen dat de te verwachten baten van de beleggingswissel opwegen tegen de kosten. Een deel van de ondernemingen betoogt dat dit ook niet nodig is, omdat de onderneming geen belang heeft bij het doen van veel transacties (bijvoorbeeld door het bestaan van een all-in fee). Dit kan inderdaad het geval zijn, maar dit ontslaat de ondernemingen niet van hun plicht om de analyse te maken en vast te leggen. Ondanks dat de klant geen kosten aan de beleggingsonderneming betaalt, kunnen aan de transactie nog andere kosten voor de klant verbonden zijn, zoals indirecte transactiekosten of lopende kosten in het aan te kopen instrument. De AFM heeft bij een deel van de beleggingsondernemingen geconstateerd dat indirecte transactiekosten en lopende kosten wel expliciet in de kosten-batenanalyse werden betrokken.

### 3.6 Geschiktheidsverklaring

Het doel van de geschiktheidsverklaring is het informeren van de niet-professionele belegger waarom de voorgestelde transacties geschikt voor hem zijn (bij advies) of hoe het beheer van een portefeuille geschikt is voor de klant (bij vermogensbeheer). Hiervoor is het van belang dat een geschiktheidsverklaring een toelichting bevat van hoe het advies of het beheer aansluit bij de persoonlijke kenmerken van de klant, zoals doelstellingen, waaronder de beleggingshorizon, risicobereidheid, verliescapaciteit, kennis en ervaring. Bijna alle ondernemingen uit het onderzoek verstrekken de geschiktheidsverklaring op het juiste moment en op de juiste manier, maar hebben in hun geschiktheidsverklaring geen of onvoldoende koppeling gemaakt met de kenmerken van de klant. Hierdoor wordt de geschiktheidsverklaring te algemeen van aard en is hij van weinig toegevoegde waarde voor de klant.

## 4 Vervolgstappen

De AFM monitort de verbeterplannen van betrokken beleggingsondernemingen. Daarnaast vraagt de AFM aandacht voor het onderwerp geschiktheid bij beleggingsondernemingen die niet zijn betrokken bij dit onderzoek. De publicatie van de uitkomsten van dit onderzoek, samen met de oproep om de eigen bedrijfsvoering tegen het licht te houden is daar één voorbeeld van. Daarnaast publiceert de AFM de 'Leidraad advies- en vermogensbeheerdienstverlening', een actualisatie en samenvoeging van eerder verschenen leidraden over de geschiktheidstoets.

Ook is de AFM dit jaar een onderzoek begonnen naar het beleggingsbeleid van beleggingsondernemingen. Hierbij ligt de focus op de berekening van het verwachte rendement en het gebruik van risicomaatstaven voor de samenstelling van portefeuilles. Dit onderzoek is onder andere ingegeven door de uitkomsten uit dit onderzoek naar de geschiktheidstoets.

ESMA heeft aangegeven dat zij het komende jaar de Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II geschiktheidseisen zal aanpassen en waar nodig verduidelijken. Dat schrijft zij in het rapport met de samenvatting van de uitkomsten van de onderzoeken door alle deelnemende nationale toezichthouders. De AFM heeft meegegeven dat deze behoefte aan verduidelijking er zeker bestaat ten aanzien van de geschiktheidsverklaring (zie ook paragraaf 3.6), gelet op de bevindingen en de feedback uit de sector met betrekking tot de geschiktheidsverklaring.



**Autoriteit Financiële Markten**

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

**Telefoon**

020 797 2000

[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

**Dataclassificatie**

AFM - Publiek