

Openbare versie

Het Effectenhuis Commissionairs B.V.

Het bestuur

Veemkade 352

1019 HD AMSTERDAM

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	1 van 60
Kopie aan	mrs. C.A. Doets en A.A.M. Loeters, gemachtigden
Betreft	Bestuurlijke boete wegens overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten aan Het Effectenhuis Commissionairs B.V. (**HEC**) een bestuurlijke boete van € 20.000 op te leggen omdat zij van 28 augustus 2012 tot en met 11 november 2015 artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) heeft overtreden.

De AFM heeft in acht onderzochte klantdossiers vastgesteld dat HEC geen, althans onvoldoende (concrete) informatie heeft ingewonnen over de financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en/of kennis van haar cliënten, voor zover dit redelijkerwijs relevant was voor haar advies (in zeven dossiers) en vermogensbeheer (in één dossier). Daarmee heeft HEC artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft – zoals uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) – overtreden. HEC heeft immers niet kunnen vaststellen dat transacties waarop haar advies of vermogensbeheer betrekking hadden a) voldeden aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënten, b) van dien aard waren dat de cliënten de met hun beleggingsdoelstellingen samenhangende beleggingsrisico's financieel konden dragen en c) van dien aard waren dat de cliënten, gelet op hun kennis, konden begrijpen welke beleggingsrisico's aan de transacties of aan het beheer van hun portefeuilles verbonden waren, zoals bedoeld in artikel 80a, eerste lid, BGfo.

Hieronder wordt het besluit toegelicht. Paragraaf 1 geeft een overzicht van de betrokken (rechts)personen, het procesverloop, het onderzoek en de daarin geconstateerde overtreding. In paragraaf 2 wordt de door HEC gegeven zienswijze op het boetevoornemen weergegeven. In paragraaf 3 volgt de beoordeling, waarbij eerst het normenkader wordt beschreven waaraan vervolgens per klantdossier de informatie-inwinning wordt getoetst. Paragraaf 4 bevat het besluit. Paragraaf 5 gaat over de openbaarmaking van de boete en in paragraaf 6 wordt de bezwaarmogelijkheid genoemd.

Datum 21 augustus 2017

Ons kenmerk [...]

Pagina 2 van 60

1. Feiten en onderzoek

1.1 Betrokken (rechts)personen

HEC is gevestigd aan de Veemkade 352, 1019 HD te Amsterdam en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel Amsterdam onder nummer 55186912. Bestuurders van HEC zijn [redacted]¹ en [redacted]². Enig bestuurder en enig aandeelhouder van [redacted] is [A], geboren [redacted]. Enig bestuurder en enig aandeelhouder van [redacted] is [B], geboren [redacted].

HEC heeft sinds 16 augustus 2012 als beleggingsonderneming een vergunning van de AFM ex artikel 2:96 Wft voor het verlenen van beleggingsdiensten als bedoeld in artikel 1:1, onderdelen a, b, c en d, Wft.³ Daarbij is HEC sinds 15 oktober 2013 geregistreerd als beheerder van beleggingsinstellingen ex artikel 2:66a Wft.⁴ De onderhavige bestuurlijke boete ziet niet op de activiteiten van HEC uit hoofde van laatstgenoemde vergunning.

[B] en [A] zijn de twee beleidsbepalers en de (middellijk) directeur-groootaandeelhouders van HEC. HEC heeft geen werknemers in dienst. De heren [B] en [A] hebben zich in 2012 afgesplitst van beleggingsonderneming [C], waar zij destijds beiden mede-beleidsbepalers waren en zich bezighielden met beleggingsadvies en vermogensbeheer voor particuliere cliënten. Het cliëntenbestand van HEC bestond op 3 december 2015 bijna geheel uit cliënten die met hen waren meegegaan vanuit [C]. HEC richt zich op het adviseren en samenstellen van portefeuilles met hoofdzakelijk vastrentende waarden, zoals staatsobligaties, (achtergestelde) bedrijfsobligaties, perpetuele obligaties en andere financiële instrumenten met een vastrentend karakter, zoals *floating rate notes*. HEC handelt tevens onder de namen Het Effectenhuis en Het Effectenhuis (Amsterdam). Bij de selectie van financiële instrumenten maakt HEC regelmatig gebruik van *research* van het ratingbureau van de heer W. Okkerse, waaronder de *OK Score*.

1.2 Procesverloop

Op 16 september 2015 kondigde de AFM telefonisch alsook per e-mail aan bij HEC een onderzoek te zullen uitvoeren in het kader van een marktbreed onderzoek naar de kwaliteit van de beleggingsdienstverlening. De AFM verzocht HEC een lijst met representatieve advies- en/of beheerrekeningen aan te leveren.

Per mail van 17 september 2015 verstreekte HEC deze lijst, die conform verzoek van de AFM geen rekeningen van rechtspersonen bevatte en alleen rekeninghouders vermeldde die € 250.000 of meer bij HEC ondergebracht hadden.

¹ [...]

² [...]

³ AFM vergunningnummer 14003401.

⁴ AFM registratienummer 15001222.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	3 van 60

De AFM heeft uit de door HEC verstrekte lijst van rekeningen van cliënten aselekt drie dossiers gekozen voor nader onderzoek. Op 18 september 2015 verzocht de AFM HEC per e-mail om deze drie cliëntendossiers volledig voor de AFM beschikbaar te stellen in het kader van het onderzoek.

Op 21 september 2015 ontving de AFM van HEC de drie geselecteerde dossiers per e-mail. De dossiers bevatten tevens de portefeuilleoverzichten vanaf 1 januari 2014 tot en met 20 september 2015.

Op 19 november 2015 koppelde de AFM de bevindingen in de bovengenoemde drie dossiers telefonisch terug aan de twee beleidsbepalers van HEC, [B] en [A].

Op 26 november 2015 liet de AFM HEC zowel telefonisch als per e-mail weten aanleiding te zien om aanvullend onderzoek te verrichten bij HEC, welk onderzoek door de AFM ten kantore van HEC op 3 december 2015 zou plaatsvinden. De AFM verzocht HEC om een volledige lijst met alle cliënten aan te leveren.

Op 27 november 2015 verstrekte HEC de AFM per e-mail de gevraagde lijst met alle rekeningen van HEC. Op deze lijst was – conform verzoek van de AFM – per rekeninghouder het via HEC aangehouden vermogen en de vorm van de afgenomen beleggingsdienstverlening (beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer) weergegeven. De lijst bevatte 80 rekeningen, waarvan 74 rekeningen op basis van een adviesovereenkomst en zes rekeningen op basis van een vermogensbeheerovereenkomst.

Op 1 december 2015 liet de AFM HEC per e-mail weten welke vijf cliëntendossiers van HEC geselecteerd waren voor verder onderzoek.

Om bij de deelwaarneming een goede weerspiegeling van het cliëntenbestand van HEC te verkrijgen, had de AFM aselekt vier dossiers uit de (grotere) groep adviescliënten getrokken en één dossier uit de groep van zes vermogensbeheercliënten. Samen met de drie eerder getrokken dossiers waren nu in totaal zeven van de in totaal 74 adviesrekeninghouders en één van de zes vermogensbeheercliënten geselecteerd.

Op 3 december 2015 heeft de AFM onderzoek verricht ten kantore van HEC aan de Veemkade 352 te Amsterdam, waarbij de AFM de vijf vooraf geselecteerde cliëntendossiers heeft meegenomen voor verder onderzoek. De dossiers bevatten tevens de portefeuilleoverzichten vanaf 1 januari 2014 tot en met 1 december 2015.

Op 11 december 2015 liet HEC de AFM per e-mail weten dat zij naar aanleiding van het gesprek op 3 december de klantinventarisatie onder de loep had genomen. HEC voegde een nieuw formulier voor het in kaart brengen van het klantbeeld als bijlage bij deze e-mail.

Op verzoek van de AFM hebben HEC en de AFM op 7 januari 2016 ten kantore van de AFM gesproken over de bij de AFM levende zorgen over de kwaliteit van de cliëntinventarisatie door HEC en de vertaling door haar van het klantbeeld naar een passende invulling van de beleggingsportefeuille. HEC vertelde op korte termijn een verbetertraject te willen inzetten, dat onder andere met ondersteuning van een recent in de arm genomen externe *compliance officer* zou worden opgesteld.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	4 van 60

Op 15 januari 2016 presenteerde HEC de AFM per brief met begeleidende e-mail een plan van aanpak voor het verbetertraject. Het in de afgelopen periode door HEC ontwikkelde nieuwe inventarisatieformulier zou volgens de planning de komende periode voor en met iedere (bestaande of nieuwe) cliënt worden ingevuld.

Op 15 maart 2016 informeerde de AFM HEC telefonisch naar de vorderingen in verband met het eerder gepresenteerde verbetertraject. HEC vertelde verschillende stappen te hebben gezet in de bedrijfsvoering en de cliëntinventarisatie, waaronder de ingebruikname van het nieuwe (online) klantinventarisatieformulier voor zowel bestaande als nieuwe cliënten en de aanschaf van een CRM-systeem waarin alle relevante cliëntinformatie centraal vastgelegd zou worden.

Op 18 maart 2016 zond HEC de AFM per e-mail een verslag van de voortgang van het verbetertraject, volgens afspraak in het telefoongesprek van 15 maart 2016.

Op 7 juni 2016 stelde HEC de AFM per e-mail op de hoogte van de ingebruikname van nieuwe documenten, zoals algemene voorwaarden en een zogeheten ‘risicoparagraaf’ waarin HEC onder meer de risico’s van haar beleggingsdienstverlening en de door haar geadviseerde financiële instrumenten omschrijft.

Op 18 juli 2016 zond de AFM HEC zowel per e-mail als per post het concept-rapport met de bevindingen ten aanzien van de acht onderzochte dossiers.

Op 1 september 2016 gaf HEC haar zienswijze op de feiten en bevindingen in het concept-rapport aan de AFM, per e-mail met bijlage en later die dag persoonlijk bij de AFM afgegeven brief.

Per brief van 20 februari 2017 informeerde de AFM HEC voornemens te zijn aan haar een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en stelde zij HEC in de gelegenheid op dit voornemen een reactie te geven. Het definitieve onderzoeksrapport waarop het voornemen is gebaseerd, was bij die brief gevoegd als bijlage.

Op 6 april 2017 heeft HEC, vertegenwoordigd door de heer mr. C.A. Doets en mevrouw mr. A.A.M. Loeters, ten kantore van de AFM haar zienswijze op het boetevoornemen gegeven.

1.3 Onderzoek AFM, samenvatting overtreding

De AFM hecht veel waarde aan de kwaliteit van beleggingsadvies en individueel vermogensbeheer. Artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft schrijft voor dat een beleggingsonderneming in het belang van de klant de voor dit advies of beheer redelijkerwijs relevante gegevens inwint over diens financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis en ervaring, één en ander nader uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo. Met deze gegevens, die ingevolge artikel 35 BGfo ook moeten worden vastgelegd en bewaard, kan de beleggingsonderneming passend advies geven of een passende beleggingsportefeuille samenstellen.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	5 van 60

De AFM heeft aan dit onderwerp de afgelopen jaren in haar toezicht veel aandacht besteed. In november 2011 publiceerde de AFM de leidraad *‘De klant in beeld – Aanbevelingen voor zorgvuldig beleggingsadvies en vermogensbeheer’* (hierna: leidraad *‘De klant in beeld’*), waarin de AFM beleggingsondernemingen een handreiking doet voor de invulling van de genoemde norm. In 2014 heeft de AFM voor beleggingsondernemingen workshops gehouden waarin de ten behoeve van een zorgvuldige beleggingsdienstverlening uit te voeren cliëntinventarisatie centraal stond. Aan deze workshops heeft ook [A], beleidsbepaler van HEC en destijds aanwezig in de hoedanigheid als verantwoordelijke voor compliance binnen HEC, deelgenomen. De AFM heeft aldus beleggingsondernemingen – waaronder HEC – de afgelopen jaren generiek alsook op individueel de nodige aanwijzingen gegeven waarmee de kwaliteit van de cliëntinventarisatie kon worden verbeterd.

De AFM heeft in 2013 een marktbreed onderzoek uitgevoerd naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening, bij dertien beleggingsondernemingen. De cliëntinventarisatie maakte deel uit van dit onderzoek. Bij de meeste beleggingsondernemingen was ruimte voor verbetering. Naar aanleiding van deze resultaten heeft de AFM in 2014 wederom onderzoeken gedaan. Gezien de bevindingen uit 2013 en 2014 besloot de AFM in 2015 een project op te starten om bij 35 beleggingsondernemingen diverse cliëntendossiers te beoordelen. HEC is één van de beleggingsondernemingen waarbij de AFM cliëntendossiers heeft opgevraagd en beoordeeld.

De AFM heeft in de periode van 18 september 2015 tot en met 18 juli 2016 bij HEC onderzoek gedaan naar de kwaliteit van haar cliëntinventarisatie bij het individueel vermogensbeheer en beleggingsadvies. De AFM heeft de bevindingen uit dit onderzoek neergelegd in het concept-onderzoeksrapport van 18 juli 2016, waarin per klantdossier is bekeken of en in hoeverre is voldaan aan de in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft gestelde eisen. HEC is in de gelegenheid gesteld op het concept-rapport te reageren.

In haar reactie op het concept-onderzoeksrapport van 1 september 2016 benadrukt HEC dat zij een nichespeler is die zich met name op beleggingsdienstverlening in vastrentende waarden richt. Dit gegeven beïnvloedt ook de vraag welke informatie ‘redelijkerwijs relevant’ is in te winnen op grond van artikel 4:23 Wft. De nadruk ligt doorgaans op het genereren van een constante inkomensstroom voor cliënten die niet het totale (belegde) vermogen via HEC beleggen. Informatie over hypotheekverplichtingen of pensioensituaties is dan ook volgens HEC niet of nauwelijks relevant te noemen. Bij de inventarisatie van de beleggingsdoelstellingen van de cliënt wil HEC een beeld krijgen of de cliënt voor kortere of langere termijn wil beleggen, om op basis daarvan een keuze te maken uit het vastrentende beleggingsuniversum van dat moment. Gezien de altijd wisselende rentestanden spreekt HEC bewust geen concreet doelvermogen af, maar noemt HEC een streefrendement dat tussentijds kan veranderen. HEC belegt op een zodanig defensieve en risicomijdende wijze dat dit passend is of zal zijn voor nagenoeg iedere cliënt, mits deze geen al te hoge rendementsverwachtingen heeft. Dit brengt volgens HEC met zich dat de risicobereidheid van haar klanten relatief beperkt geïnventariseerd zou hoeven te worden. HEC hanteert een hoge standaard ten aanzien van de acceptatie van nieuwe cliënten. HEC zal in het eerste gesprek beoordelen of de dienstverlening en bijbehorende instrumenten passend zijn voor de persoonlijke situatie van de cliënt. Potentiële cliënten die blijken te streven naar voor vastrentende waarden irrationeel forse rendementen, worden door HEC niet geaccepteerd. HEC onderhoudt met de meeste van haar cliënten een naar wederzijdse tevredenheid langdurige relatie. Het na een dergelijke lange periode inventariseren van informatie over kennis en ervaring kan geen enkel doel, anders dan dossiervulling, dienen.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	6 van 60

Verder stelt HEC dat zij wel degelijk van iedere cliënt voldoende informatie heeft ingewonnen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid en dat zij daarmee bij de dienstverlening ook rekening heeft gehouden. Veel informatie was echter tot voor kort onvoldoende centraal en systematisch vastgelegd. In het kader van een eind 2015 opgevat verbeterplan heeft HEC een nieuw inventarisatieformulier ontwikkeld waarin op alle onderdelen meer expliciete vragen worden gesteld. Hoewel de beleidsbepalers van HEC er niet van overtuigd zijn dat al deze informatie bij alle cliënten relevant is, wordt deze nu wel bij iedere cliënt geïnventariseerd. Dit verbeterproces ziet ook op de aantoonbaarheid dat aan de eisen uit wet- en regelgeving wordt voldaan, op welk punt HEC zich laat adviseren door het gespecialiseerde bureau [D]. HEC meent dat de door haar doorgevoerde verbeteringen moeten terugkomen in het onderzoeksrapport van de AFM en worden meegewogen in de door de AFM te trekken conclusies.

Tot slot geeft HEC per klantdossier een specifieke reactie op de concept-onderzoeksbevindingen.

De AFM heeft de zienswijze van HEC op het concept-onderzoeksrapport voorzien van een reactie en gevoegd als bijlage bij het definitieve onderzoeksrapport. Daar waar de reactie van HEC aanleiding heeft gegeven tot wijziging van de feiten en bevindingen zijn deze in het rapport aangepast. Bevindingen die naar aanleiding van de reactie van HEC zijn komen te vervallen, zijn niet meegewogen bij de beoordeling van de overtreding en daarom niet opgenomen in het rapport.

De AFM concludeert in het definitieve onderzoeksrapport uit het onderzoek dat HEC in alle acht onderzochte klantdossiers geen dan wel onvoldoende redelijkerwijs relevante klantinformatie heeft ingewonnen en daarmee in de periode van 28 augustus 2012⁵ tot en met 11 november 2015⁶ artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, Wft – zoals uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo – heeft overtreden.

2. Zienswijze HEC

In aanvulling op haar eerdere reactie op het concept-onderzoeksrapport van de AFM heeft HEC op 6 april 2017 ten kantore van de AFM, vertegenwoordigd door mrs. Doets en Loeters, een schriftelijke en mondeling toegelichte zienswijze op het boetevoornemen gegeven. In die zienswijze heeft HEC samengevat het volgende aangevoerd.

Opmerkingen vooraf

HEC verzoekt de AFM de eerder gegeven reactie d.d. 1 september 2016 op de concept-onderzoeksbevindingen van de AFM als herhaald en ingelast te beschouwen.

HEC kan zich niet vinden in de overweging van de AFM op pagina 22 van het definitieve onderzoeksrapport dat de opmerkingen van HEC in deze reactie als ‘gratuit’ moeten worden beoordeeld. HEC heeft zich veel moeite

⁵ Datum adviesdienstverleningsovereenkomst HEC met [Cliënt 8].

⁶ Datum laatste geadviseerde transactie in dossier [Cliënt 8].

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	7 van 60

getroost een en ander zo goed mogelijk te onderbouwen aan de hand van citaten uit e-mails en gespreksverslagen; het past niet deze bijdrage door HEC aan een zorgvuldige besluitvoorbereiding als 'gratuit' te bestempelen.

HEC benadrukt dat het de boetefunctionaris gezien de functiescheiding niet vrij staat om over het boetevoornemen contact te hebben met de toezichthouders die zich met het onderzoek hebben beziggehouden en het rapport hebben opgesteld. HEC verzoekt een kopie van eventuele schriftelijke communicatie over feitelijke vragen als op de zaak betrekking hebbende stukken aan het dossier toe te voegen. HEC vindt onzorgvuldig dat, naar zij begrijpt, het hoofd Juridische Zaken van de AFM reeds in de zaak betrokken is geweest nu hij mede heeft besloten tot overdracht van de zaak aan de boetefunctionaris. Hierdoor dreigt het gevaar van vooringenomen besluitvorming en kan een objectieve besluitvorming niet langer worden gegarandeerd, wat een zelfstandige reden is het boetevoornemen in te trekken.

HEC bestaat uit [B] en [A], behalve bestuurders ook enige aandeelhouders van HEC. Deze bestuurder zijn gepassioneerd over hun vak en hebben altijd het belang van de onderneming en klanten voorop gesteld. Dat volgt ook uit de lage tarieven die HEC hanteert en het feit dat beide aandeelhouders nimmer dividend hebben uitgekeerd en uitsluitend een binnen de branche relatief bescheiden maandsalaris hebben genoten. HEC kenmerkt zich door persoonlijk contact met haar klanten. Dit illustreert HEC door een verwijzing naar aan klanten verzonden e-mails over de financiële toestand in de EU, die zich in het dossier bevinden. HEC is in 2012 opgericht vanuit de wens om op relatief kleine schaal een specifieke groep klanten op persoonlijke basis te kunnen helpen met beleggen.

Opportunititeit bestraffing ontbreekt

HEC heeft – mede naar aanleiding van de door de AFM begin december 2015 mondeling gegeven feedback – uit eigen beweging besloten tot verschillende en vergaande maatregelen ter (verdere) verbetering van haar beleggingsdienstverlening en hiertoe direct in december 2015 een externe compliance adviseur van [D] in de arm genomen. Een – destijds ook met de AFM gedeeld – plan van aanpak richt zich op (verdere) verbetering van de dienstverlening en vastlegging daarvan in het klantdossier. Er is een nieuw klantprofielformulier opgesteld dat reeds door ruim 70% van de klanten in gebruik is genomen en een geheel nieuwe digitale omgeving ontworpen waarin klantinformatie digitaal kan worden opgeslagen. De door HEC genomen maatregelen laten zien dat een punitieve prikkel niet nodig is om HEC het belang van normconform handelen te doen inzien. Compliance heeft voor HEC reeds de hoogste prioriteit.

HEC merkt overigens op dat de ingewonnen extra informatie steeds het reeds bestaande beeld heeft bevestigd en in geen geval nog een hersteladvies nodig was. Dit bevestigt dat op basis van de eerder ingewonnen informatie tot een passend advies kon worden gekomen. Het genoemde plan van aanpak kan dus niet worden gezien als een erkenning van schuld aan de vermeende overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft in de onderzoeksperiode. Wat HEC betreft voldeden de onderzochte dossiers aan de destijds geldende maatstaven.

Voorts betreurt HEC de gang van zaken. Allereerst is sprake van een substantieel tijdsverloop tussen het moment dat de AFM in december 2015 de laatste dossiers heeft opgevraagd en het moment dat HEC in juli 2016 het concept-onderzoeksrapport ontving, alsook tussen dat moment en het boetevoornemen ruim een half jaar later. HEC had niet meer verwacht dat de AFM tot een voornemen zou komen. Daarbij heeft kennelijk een dossierwissel

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 8 van 60

plaatsgevonden, waardoor HEC in eerste instantie een brief kreeg bestemd voor [REDACTED] en het voor HEC bestemde voornemen en onderzoeksrapport met vertrouwelijke klantinformatie in eerste instantie bij [REDACTED] terecht kwamen.

Verder ontving HEC plotseling het concept-onderzoeksrapport van de AFM, net nadat HEC de AFM op de hoogte had gebracht van de ingebruikname van een nieuw ontworpen klantprofielformulier. Dat HEC in plaats van feedback op het door HEC zelf geïnitieerde verbetertraject een boetevoornemen ontvangt, geeft aan dat het de AFM kennelijk (uitsluitend) om bestraffing en leedtoevoeging te doen is. Bestrafing zou bovendien in strijd zijn met het eigen handhavingsbeleid van de AFM, volgens welk beleid de strategie van de toezichthouder erop gericht moet zijn normconform gedrag te bereiken. Pas als dat niet blijkt te werken kan worden overgegaan tot de inzet van handhavingsinstrumenten. Het ontgaat HEC welke strategie de AFM heeft toegepast om bij haar normconform gedrag te bewerkstelligen. Die strategie zou dan beperkt zijn gebleven tot het éénmalig geven van een half uur telefonische feedback op één specifiek klantdossier (op 20 november 2014 van 16:30 tot 17:00 uur). De in het handhavingsbeleid genoemde factoren nalopend, moet worden geconcludeerd dat de AFM van boeteoplegging moet afzien.

Tot slot is er een vergelijkbaar dossier dat zag op de naleving van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, waarin de AFM zich heeft beperkt tot het opleggen van een last onder dwangsom ([REDACTED]). Boeteoplegging aan HEC zou dan ook strijd met het gelijkheidsbeginsel opleveren.

Juridisch kader

De AFM gaat in het onderzoeksrapport op cruciale punten uit van een onjuiste uitleg van de relevante normen.

Het in artikel 4:23, eerste lid, Wft genoemde ‘redelijkerwijs relevant’ is bepalend voor de omvang en de aard van de gegevensinwinning. Uit de corresponderende bepaling uit de MiFID⁷, artikel 19 lid 4, volgt dat een beleggingsonderneming informatie dient in te winnen “*teneinde de cliënt of potentiële cliënt de voor hem geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten te kunnen aanbevelen*”. In de wetsgeschiedenis is ten aanzien van het in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft vervatte ‘ken uw klant- beginsel’ opgemerkt dat “*de mate waarin informatie wordt ingewonnen, zal afhangen van de complexiteit van het product of de dienst waarover advies wordt gegeven. Alleen die informatie die redelijkerwijs relevant is voor dat product of die dienst moet worden ingewonnen.*”⁸

De formulering van het ‘ken uw klant-beginsel’ uit artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft vloeit voort uit artikel 32, eerste lid, aanhef en onder a, van de Wet financiële dienstverlening (Wfd). In de wetsgeschiedenis bij artikel 32 Wfd is overwogen dat de informatie zowel actief als passief kan worden ingewonnen.⁹ De toenmalige Minister van Financiën heeft in antwoord op een Kamervraag gesteld dat “*het inderdaad de adviserende financiële dienstverlener zelf is dient te bepalen welke informatie op grond van artikel 32 lid 1 Wfd verstrekt dient te*

⁷ Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EC.

⁸ *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 512 (Vierde NvW).

⁹ *Kamerstukken II* 2003/04, 29507, nr. 3, p. 89 (MvT).

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 9 van 60

worden”.¹⁰ Uit het feit dat de wetgever ook sindsdien geen gebruik heeft gemaakt van de – nu door artikel 4:23, derde lid, aanhef en onder a Wft geboden – mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen aan de in te winnen informatie en de wijze waarop dit gebeurt, kan volgens HEC worden afgeleid dat de invulling hiervan op dit moment nog steeds aan het oordeel van de financiële dienstverlener wordt overgelaten.

Artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft is voor beleggingsondernemingen uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo. Ook de in die bepalingen neergelegde uitgangspunten zijn open normen; het is aan de onderneming om te bepalen op welke wijze daaraan invulling wordt gegeven, afhankelijk van de specifieke omstandigheden. De norm ‘voor zover redelijkerwijs relevant’ is ook hier leidend; zie de toelichting bij deze artikelen (Staatsblad 2007, 407).

Jurisprudentie geeft verdere houvast voor de reikwijdte van de open norm uit artikel 4:23, eerste lid, Wft. Volgens een uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 23 mei 2013¹¹ gaat het erom alle informatie in te winnen die ‘naar objectieve maatstaven’ redelijkerwijs relevant is voor het aan de klant te geven advies. Maatstaf is dus nadrukkelijk niet of alle ‘naar het oordeel van de AFM’ relevante klantinformatie is ingewonnen. Het is aan de marktpartij om verdere invulling te geven aan de open norm van artikel 4:23, eerste lid, Wft, wat ook volgt uit jurisprudentie over andere open normen. Ook in de uitspraak van het CBB van 23 januari 2015¹² is bevestigd dat de invulling van de open norm van artikel 4:23 Wft afhankelijk is van verschillende factoren, waaronder de complexiteit van het product en het type klant.

Het uitgangspunt dat het aan de beleggingsonderneming is om te bepalen welke informatie redelijkerwijs relevant is wordt ten slotte bevestigd in het visiedocument van de AFM ‘Dienstverlening op maat’ van 1 juli 2013, waarin de AFM aangeeft dat het lang niet in alle gevallen nodig is om alle mogelijke informatie bij klanten op te vragen, maar (juist) die informatie die relevant is in de betreffende dienstverlening. In principe 2 licht de AFM toe dat per aspect van het klantbeeld van de individuele klant – financiële positie, kennis en ervaring, doelstellingen en risicobereidheid – kan oordelen in hoeverre het nodig is deze verder uit te vragen en met welke diepgang. Hoeveel gegevens worden uitgevraagd, hangt altijd af van de vraag van de klant en de complexiteit van zijn situatie. Financieel advies is geen statisch proces waarbij een afvinklijst van standaardvragen moet worden doorlopen; enkel die informatie hoeft te worden opgevraagd die relevant is voor de dienstverlening, aldus de AFM (p. 15). Voorts volgt uit principe 2 dat als de dienstverlener al informatie heeft van de klant, bijvoorbeeld omdat deze bij de dienstverlener bekend is of zelf informatie aanlevert, niet opnieuw alles volledig hoeft te worden geïnventariseerd (p. 16). In principe 3 licht de AFM toe dat aannames over de behoeften en wensen van een duidelijk omschreven doelgroep van de dienstverlening kunnen helpen bij een efficiënte inventarisatie van de relevante klantinformatie (p. 19).

De regels hebben in de loop der tijd een specifiekere invulling gekregen, gezien het verschil tussen de inhoud van de leidraad van de AFM uit 2009 (Leidraad zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw) en het rapport uit 2016

¹⁰ *Kamerstukken II* 2003/04, 29507, nr. 9, p. 72 (NV II).

¹¹ ECLI:NL:RBROT:2013:CA1507.

¹² ECLI:NL:CBB:2015:16.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	10 van 60

(Kwaliteit beleggingsdienstverlening 2015). De AFM kan nieuwe inzichten niet met terugwerkende kracht projecteren op het verleden.

Bij een bestuurlijke boete rust de bewijslast op het bestuursorgaan; bij twijfel moet betrokkene het voordeel daarvan worden gegund.¹³ Wat betreft de specifieke bewijslast met betrekking tot artikel 4:23 Wft heeft de rechtbank Rotterdam geoordeeld dat het op de weg van de AFM ligt om aannemelijk te maken dat de door de onderneming ingewonnen informatie onvoldoende is geweest.¹⁴ Annotator mr. F.M.A. 't Hart merkt terecht op dat het bewijs dat de onderneming onvoldoende informatie heeft ingewonnen, pas geleverd is indien de AFM deugdelijk heeft gemotiveerd dat de onderneming zonder de ontbrekende informatie überhaupt niet had mogen adviseren.

Geen overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft

Met toepassing van bovenstaand juridisch kader, moet worden geconcludeerd dat HEC in de onderzoeksperiode niet in overtreding was. Anders dan de AFM stelt, heeft HEC bij haar advies en vermogensbeheer wel degelijk voldoende redelijkerwijs relevante informatie ingewonnen als bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, onder a, Wft en nader uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo. In ieder geval heeft de AFM niet buiten redelijke twijfel aangetoond dat de door de AFM genoemde aanvullende informatie redelijkerwijs vereist was om tot dienstverlening te kunnen overgaan.

Voordat HEC de specifieke klantdossiers bespreekt, maakt zij de volgende algemene opmerkingen.

Het is in het geval van een open norm als die van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft aan de onderneming om daaraan invulling te geven en van geval tot geval te bepalen welke informatie redelijkerwijs relevant is voor het advies of vermogensbeheer in een specifieke situatie. De conclusie dat HEC dit artikel heeft overtreden kan dan ook niet slechts zijn gebaseerd op de bevinding dat bepaalde informatie ontbreekt uit een door de AFM opgestelde (en in de onderzoeksperiode niet voor HEC kenbare) 'afvinklijst'. De mate van inwinnen van informatie hangt af van onder meer de complexiteit van de dienst.

In casu van groot belang is dat HEC zich uitsluitend richt op een specifieke doelgroep en een specifiek – defensief – beleggingsbeleid. Klanten worden duidelijk over die focus geïnformeerd en kiezen daar ook voor voordat ze klant worden. HEC mocht de mate van inwinnen van informatie afstemmen op i) het type beleggingen en ii) de doelgroep – en dat heeft zij ook gedaan.

De dienstverlening van HEC is gericht op hoofdzakelijk beleggingen met een vastrentende waarde. Dit zijn niet-complexe beleggingen die eenvoudig door de belegger te doorgronden zijn. De aan de beleggingen verbonden risico's zijn relatief beperkt, omdat met dergelijke beleggingen in beginsel altijd rendement wordt behaald en de belegger zijn inleg niet kwijt raakt (tenzij de uitgever failliet gaat). De beleggingen met een vastrentende waarde – voor zover mogelijk met het keurmerk van de 'OK-score' – passen mede daardoor in een portefeuille met een

¹³ ABRvS 10 juli 2013, ECLI:NL:RVS:2013:234

¹⁴ Rechtbank Rotterdam 14 juni 2011, JOR 2011/292, r.o. 2.3.1

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	11 van 60

defensief karakter. Dit maakt dat kan worden volstaan met het actief inwinnen van minder vergaande klantinformatie.

Op de website van HEC wordt dit vastomlijnde aanbod ook duidelijk beschreven onder het kopje ‘Specialiteit’. In de door HEC opgestelde brochure ‘Risicoparagraaf’ wordt de klant op begrijpelijke wijze gewezen op de risico’s die horen bij het beleggen in vastrentende waarden.

HEC accepteert alleen bepaalde klanten uit een specifieke doelgroep, te weten klanten van wie HEC heeft vastgesteld dat de specifieke focus op het beleggen in vastrentende waarden bij hen past. In een uitgebreid ‘acceptatieproces’ leren HEC en een potentiële klant elkaar kennen. De doelgroep bestaat met name uit hoger opgeleide, kritische en assertieve klanten, vaker met een leidinggevende functie. Er worden ook eisen gesteld aan de omvang van het belegbare vermogen (eerder gold een minimuminleg van € 100.000, wat is verhoogd naar € 250.000 tot € 300.000). Indien iemand klant bij HEC wordt, is tijdens het ‘acceptatietraject’ gebleken dat de betreffende klant een defensief risicoprofiel heeft, dat de doelstelling van de klant behaald zou kunnen worden met beleggingen in vastrentende waarden en dat de klant hier actief voor kiest. Klanten die op zoek zijn naar een relatief hoog rendement, worden door HEC geweigerd. Klanten die wel worden geaccepteerd, hebben een financiële positie en een profiel dat past bij de dienstverlening door HEC. HEC wijst erop dat zij in 2015 slechts één nieuwe klant heeft geaccepteerd en in 2016 twee. (In totaal heeft HEC nu 84 klanten.)

Op basis van het voorgaande heeft HEC een doelgroep-aanname kunnen doen, zoals ook genoemd door de AFM in haar visiedocument ‘Dienstverlening op maat’. De AFM miskent in het onderzoeksrapport dat dit doorwerkt in de mate van informatie die moet worden ingewonnen. Die mocht in het geval van HEC relatief beperkt zijn; HEC mocht de mate van inwinnen van informatie afstemmen op de specifieke klantsituatie.

Al is met het defensieve beleggingsbeleid van HEC sprake van beperkte risico’s, is voor HEC van belang dat de beleggers zich van deze risico’s bewust zijn en dat deze aansluiten bij de risicobereidheid van de klant. HEC heeft met al haar cliënten een overeenkomst effectendienstverlening gesloten, waarin voor wat betreft de kenmerken van de beleggingsdienst en de daarbij behorende risico’s wordt verwezen naar de algemene voorwaarden. Met het accepteren van de overeenkomst en de voorwaarden daarbij, hebben de cliënten van HEC uitdrukkelijk verklaard *“zich bewust te zijn van de risico’s verbonden aan het beleggen in effecten, en daarvan afgeleide producten, welke – met inachtneming van de uitgangspunten en doelstellingen van de beleggingsdienst, alsmede de beperkingen – zullen worden verricht”*. In de algemene voorwaarden wordt voorts verwezen naar het ‘Informatieblad Effectendienstverlening’, waarin begrijpelijke informatie staat over de specifieke risico’s van een aantal gangbare instrumenten, zoals obligaties. HEC stelt tot slot dat klanten bij elke transactie uitgebreid werden geïnformeerd over de specifieke risico’s, ten bewijze waarvan als voorbeeld is gevoegd een e-mail aan klanten over de OK-score bij een bepaalde belegging.

HEC overweegt verder dat de informatieverkrijging vormvrij is; ook algemenere mondeling verkregen informatie kan (voldoende) relevant zijn als bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft. HEC onderscheidt zich van veel andere dienstverleners in de markt door de persoonlijke relatie die zij met haar klanten onderhoudt. Zo gaat HEC geregeld bij klanten langs of worden klanten thuis uitgenodigd. Dergelijke bezoeken gebruikt HEC om

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	12 van 60

te weten wat er speelt in het leven van de klant en of het vermogensbeheer of advies daarbij (nog) aansluit. HEC wijst in dit kader ook op verschillende e-mails en gespreksverslagen van gesprekken met klanten uit het zaaksdossier van de AFM. HEC heeft door het persoonlijke en (aantoonbaar) veelvuldige contact bij uitstek een zeer goed beeld van haar klanten, die tevreden zijn over de dienstverlening. Juist daarom raken de verwijten van de AFM beide beleidsbepalers van HEC zeer diep. De AFM lijkt in het onderzoeksrapport uitsluitend het vragenformulier relevant te vinden en kent onvoldoende belang toe aan alle overige contacten, die (ook) zorgvuldig door HEC zijn gedocumenteerd in e-mails en gespreksverslagen.

Tussenconclusie van HEC is dat zij de open norm van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft op de juiste wijze heeft ingevuld door de ingewonnen informatie af te stemmen op de specifieke focus van HEC op i) een afgebakende doelgroep en ii) een defensief beleggingsbeleid met niet-complexe beleggingen. HEC heeft van elke klant voldoende informatie ingewonnen om tot een advies te komen of tot vermogensbeheer over te gaan. De AFM heeft niet bewezen dat de ingewonnen informatie niet toereikend zou zijn.

HEC geeft vervolgens een zienswijze per klant dossier. Deze zienswijze zal worden betrokken bij de hierna in paragraaf 3 te geven beoordeling per klant dossier.

Subsidiar: ontbreken verwijtbaarheid

Subsidiar beroept HEC zich op het ontbreken van verwijtbaarheid als bedoeld in artikel 5:41 Awb. HEC ging ervan uit en kon er ook van uitgaan – op basis van de destijds geldende maatstaven – dat zij voldoende informatie inwon en heeft dus niet verwijtbaar gehandeld. De relevante open norm heeft in de loop der tijd een specifiekere invulling gekregen, echter gezien het legaliteitsbeginsel en het lex certa beginsel gaat het erom welke invulling HEC destijds aan de norm mocht geven. Voor HEC was in 2012 niet voorzienbaar dat haar werkwijze in strijd was met artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft. Dat haar werkwijze verder kon worden aangescherpt, waartoe HEC op eigen initiatief is overgegaan, betekent nog niet dat zij in de relevante periode heeft gehandeld in strijd met deze bepaling.

Uiterst subsidiar: basisbedrag dient te worden gematigd

Meer subsidiar dient de AFM te volstaan met een zeer lage boete ter hoogte van een symbolisch bedrag. Een eventueel door de AFM te constateren overtreding kan in ieder geval niet als ernstig worden beschouwd. De AFM betwist niet dat HEC relevante informatie heeft ingewonnen bij haar klanten. Dat HEC op onderdelen nog verdergaande informatie had moeten inwinnen, betekent nog niet dat sprake is van een ernstige overtreding. Van benadeling van klanten van HEC door de vermeende overtreding is niet gebleken. Mocht de AFM het beroep op het ontbreken van verwijtbaarheid niet volgen, geldt in ieder geval dat sprake is van verminderde verwijtbaarheid. HEC is allesbehalve een beleggingsonderneming die de regels maar aan haar laars lapt.

Meer subsidiar zou het boetebedrag moeten worden aangepast aan de draagkracht en omstandigheden van HEC, waartoe HEC verwijst naar het door haar ingevulde draagkrachtformulier. HEC merkt daarbij nog op dat het in casu onredelijk zou zijn alleen naar het vermogen van de onderneming te kijken, dat door de bestuurders bewust zo groot mogelijk is gehouden en waaruit zo min mogelijk is onttrokken – ter versterking van de onderneming en ook om een ‘pensioenpotje’ op te bouwen. Zulks mag niet door boeteoplegging in gevaar worden gebracht.

3. Beoordeling

3.1 Inleiding

De AFM bespreekt in paragraaf 3.2 eerst het normenkader voor zorgvuldige informatie-inwinning conform artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en betreft hierbij ook de zienswijze van HEC. In paragraaf 3.3 volgt een tussenconclusie. Paragraaf 3.4 gaat over de benodigde vastlegging van cliëntgegevens. In paragraaf 3.5 worden de individuele dossiers aan de relevante normen getoetst. Paragraaf 3.6 bevat de conclusie. De AFM geeft in paragraaf 3.7 nog een reactie op de resterende zienswijzen.

3.2 Normenkader

De wet

Artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft gebiedt een financiële onderneming die een cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert in het belang van de cliënt informatie in te winnen over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies of het beheren van het individuele vermogen. Op grond van artikel 4:23, eerste lid, onder b, Wft draagt de financiële onderneming er vervolgens zorg voor dat haar advies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen, voor zover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de in onderdeel a bedoelde informatie.

Artikel 4:23 Wft ziet zowel op dienstverlening ten aanzien van financiële producten niet zijnde financiële instrumenten, als op dienstverlening ten aanzien van financiële instrumenten (beleggingsadvies en individueel vermogensbeheer). Voor zover art. 4:23 Wft betrekking heeft op deze laatste in casu relevante categorie, vormt het een implementatie van het vierde lid van artikel 19 van de MiFID, waarin wordt voorgeschreven dat de beleggingsonderneming bij het verstrekken van beleggingsadvies of het verrichten van vermogensbeheer de nodige informatie inwint betreffende de kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort product of dienst, zijn financiële situatie en zijn beleggingsdoelstellingen, teneinde de cliënt of potentiële cliënt de voor hem geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten te kunnen aanbevelen. Deze geschiktheidstoets past goed bij de notie dat informatie moet worden ingewonnen ‘in het belang van de cliënt’, zoals verwoord in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft.

HEC moet dus als beleggingsonderneming de voor het advies of beheer redelijkerwijs relevante informatie inwinnen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van haar cliënten, om in hun belang de voor hen geschikte beleggingsdiensten te kunnen aanbevelen.

Belangrijke vraag zal steeds zijn welke precieze informatie in deze ‘redelijkerwijs relevant’ is om in te winnen. Een algemene richting kan worden gevonden in de wetsgeschiedenis bij artikel 4:23 Wft alsook die bij de voor financiële dienstverleners geldende voorloper van deze bepaling, artikel 32 Wfd, en in jurisprudentie. Voor beleggingsondernemingen zijn bovendien in het BGfo nadere regels gesteld aan de in te winnen informatie. De AFM heeft tot slot in leidraden op dit punt aanbevelingen gedaan.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 14 van 60

Wetsgeschiedenis en jurisprudentie

In de Memorie van Toelichting bij het oude artikel 32 Wfd is over de – aan artikel 4:23 Wft gelijkkluidende – ken uw klant-bepaling overwogen:

“Belangrijk element daarin is dat alleen die informatie moet worden ingewonnen die redelijkerwijs relevant is voor de verlening van de financiële dienst. Dit betekent dat de informatie die moet worden verstrekt afhankelijk is van de complexiteit van het product. Zo zal de verplichting van de dienstverlener om te informeren naar de financiële positie van de consument van groot belang zijn als het gaat om een beleggingsproduct of een lening. De verplichting is veel minder verstrekkend indien de consument bijvoorbeeld een spaar- of betaalrekening wenst te openen.”¹⁵

In gelijke zin is later ook overwogen ter toelichting op artikel 4:23 Wft, in de Vierde nota van wijziging van de Wft:

“De mate waarin informatie wordt ingewonnen, zal afhangen van de complexiteit van het product of de dienst waarover advies wordt gegeven. Alleen die informatie die redelijkerwijs relevant is voor dat product of die dienst moet worden ingewonnen. Zo zal verdergaande informatie over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de consument of cliënt moeten worden ingewonnen indien de advisering ziet op beleggingen, terwijl bij advisering over een eenvoudiger product met minder informatie over de consument of cliënt kan worden volstaan.”¹⁶

Het CBb heeft in 2015 deze Kamerstukken geciteerd en hieraan nog toegevoegd:

“Om te kunnen bepalen welke en hoeveel informatie relevant is, is het derhalve van belang te bezien ‘wie’ de adviseur voor zich heeft, welk (financieel) product het betreft, welke financiële beslissing de consument gaat nemen, en welke impact die beslissing mogelijk op zijn financiële positie kan hebben. In beginsel geldt dat voor een zwaarwegende, complexe beslissing meer informatie moet worden ingewonnen dan voor eenvoudige, tot het normale uitgavenpatroon behorende beslissingen.”¹⁷

De vraag welke klantinformatie ‘redelijkerwijs relevant’ is in de zin van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, wordt dus behalve door de cliënt bepaald door de complexiteit van het product of de dienst waarover wordt geadviseerd en de impact die een beslissing op de financiële positie van de cliënt kan hebben. Bij HEC gaat het om beleggingsadvies en vermogensbeheer. Beleggingsadvies wordt volgens de toelichting op artikel 4:23 Wft gezien als een complexere dienst, terwijl bovendien dergelijk advies een grote invloed kan hebben op het vermogen van de cliënt. In beginsel zal dus door HEC relatief vergaande informatie moet worden ingewonnen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van haar cliënten.

De AFM volgt in het algemeen reeds niet de stelling van HEC dat zij kan volstaan met het inwinnen van minder vergaande klantinformatie, nu haar dienstverlening hoofdzakelijk is gericht op beleggingen in vastrentende waarden. Advisering over beleggingen valt in een categorie van complexere beslissingen met een (mogelijk) grote

¹⁵ Kamerstukken II 2003/04, 29 507, nr. 3, p. 89.

¹⁶ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 512.

¹⁷ CBb 23 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:16, r.o. 5.1.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 15 van 60

impact op het vermogen van cliënten. Dat is niet fundamenteel anders wanneer het gaat om obligaties of daarvan afgeleide producten in plaats van aandelen. De AFM deelt niet de mening van HEC dat de door haar geadviseerde beleggingen niet-complex en voor beleggers eenvoudig te doorgronden zijn en acht de risico's voor deze beleggers evenmin beperkt, zoals hierna verder zal worden besproken. Hier volstaat op te merken dat ook voor HEC in volle omvang de verplichting van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft geldt – en zeker geen verzwakte vorm daarvan.

Het is vervolgens aan de financiële dienstverlener of beleggingsonderneming zelf om in elk individueel geval te bepalen welke informatie 'redelijkerwijs relevant' is voor het advies. Hieromtrent is in de wetsgeschiedenis bij het oude artikel 32 Wfd door de (toenmalige) Minister van Financiën in antwoord op een Kamervraag overwogen:

*“Zoals hiervoor in paragraaf 11 is aangegeven zullen de adviesregels alleen van toepassing zijn op risicovolle financiële producten. Bij deze producten ligt het voor de hand dat het altijd in het belang van de consument is om informatie in te winnen over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid.”*¹⁸

Hoewel dus de financiële dienstverlener zelf zal moeten bepalen welke klantinformatie relevant is in te winnen, geldt daarbij als voor de hand liggende notie dat het altijd in het belang van de klant zal zijn om over de in het oude artikel 32 Wfd en het nieuwe artikel 4:23 Wft genoemde onderwerpen informatie in te winnen. Zulks geldt temeer voor beleggingsadvies.

In 2011 oordeelde de rechtbank Rotterdam in een zaak over een door de AFM beboete bemiddelaar die adviseerde over pensioenproducten, dat de zinsnede 'voor zover redelijkerwijs relevant' niet met zich brengt dat deze adviseur achterwege kon laten informatie in te winnen over de financiële positie of de risicobereidheid van de werkgever. Anders dan ter zake van het kennisniveau van de klant, waarvan in beginsel mag worden uitgegaan dat die niet zal verminderen, geldt voor deze zaken dat daarin in de loop der tijd een wijziging kan optreden, aldus de rechtbank.¹⁹

In dit verband past nog in te gaan op de opmerking van HEC dat het erom gaat alle informatie in te winnen die 'naar objectieve maatstaven' redelijkerwijs relevant is voor het aan de klant te geven advies en dus niet alle 'naar het oordeel van de AFM' relevante klantinformatie. Het is inderdaad primair aan de beleggingsonderneming zelf om – aan de hand van objectieve maatstaven – te bepalen welke klantinformatie relevant is. De AFM kan vervolgens wel handhavend optreden als zij meent – naar objectieve maatstaven gemeten – dat een beleggingsonderneming niet heeft voldaan aan deze verplichting.

Over de wijze van informatie-inwinning is in de wetsgeschiedenis bij artikel 32 Wfd nog overwogen dat de informatie zowel actief als passief kan worden ingewonnen. Onder passieve informatie-inwinning wordt bijvoorbeeld verstaan dat een financiële dienstverlener via internet informatie inwint via een website waar de consument gegevens kan invoeren over zijn persoonlijke financiële situatie.²⁰ En tot slot heeft de Minister van

¹⁸ Kamerstukken II 2003/04, 29 507, nr. 9, p. 72.

¹⁹ Rechtbank Rotterdam 17 november 2011, ECLI:NL:RBROT:2011:BU5317, r.o. 2.12.

²⁰ Kamerstukken II 2003/04, 29 507, nr. 3, p. 89.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 16 van 60

Financiën bevestigen dat een financiële dienstverlener bij de informatie-inwinning gebruik mag maken van bij hem al aanwezige informatie over een consument uit hoofde van een bestendige relatie met deze consument. De financiële dienstverlener moet zich er wel van vergewissen dat betreffende informatie actueel is op het moment van advisering over een mogelijk nieuw af te nemen product. Indien de reeds aanwezige informatie niet voldoende blijkt te zijn, dient hij bovendien aanvullende informatie te vergaren.²¹

BGfo

Voor zover artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft wordt toegepast bij beleggingsadvies of vermogensbeheer, zijn in § 8.2.1 van het BGfo ingevolge artikel 4:23, derde lid, aanhef en onder a, Wft nadere regels gesteld omtrent de informatie die op grond van dit artikel moet worden ingewonnen.

De AFM kan niet volgen de stelling van HEC dat de wetgever sinds het bestaan van het oude artikel 32 BGfo geen gebruik heeft gemaakt van de – nu door artikel 4:23 lid 3 sub a Wft geboden – mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen aan de in te winnen informatie, laat staan dat HEC kan worden gevolgd in haar hieruit afgeleide conclusie dat de invulling hiervan op dit moment nog steeds (geheel) aan het oordeel van de financiële dienstverlener wordt overgelaten. Hoewel artikel 4:23 Wft in het BGfo tot op heden uitsluitend is uitgewerkt voor zover het artikel betrekking heeft op beleggingsdienstverlening, is het nu juist deze tak van sport waarom het in casu gaat.

In de artikelen 80a en 80c BGfo zijn – aldus voor HEC geldende – nadere regels gesteld over de door beleggingsondernemingen op grond van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft in te winnen informatie.

Artikel 80a BGfo bepaalt in het eerste lid dat de informatie, bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft de beleggingsonderneming in staat stelt om vast te kunnen stellen dat een transactie waarop haar advies of beheer van een individueel vermogen betrekking heeft:

- a. voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënt (volgens het tweede lid van dit artikel bevat deze informatie gegevens over de duur van de periode waarin de cliënt de belegging wenst aan te houden, diens risicobereidheid en beleggingsdoelstelling);
- b. van dien aard is dat de cliënt de met zijn beleggingsdoelstellingen samenhangende beleggingsrisico's financieel kan dragen (volgens het derde lid van dit artikel bevat deze informatie gegevens over de bron en omvang van de periodieke inkomsten, het vermogen en de financiële verplichtingen van de cliënt) en
- c. van dien aard is dat de cliënt, gelet op diens ervaring en kennis, kan begrijpen welke beleggingsrisico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille verbonden zijn.

In wezen wordt aan de hand van deze toetsen de geschiktheidstest ingevuld.²² Voorafgaand aan iedere transactie dient een beleggingsonderneming zich ervan te vergewissen of zij over die informatie beschikt die in redelijkheid nodig is om de geschiktheid van de transactie waarop het advies ziet of die in het kader van het vermogensbeheer wordt aangegaan te kunnen beoordelen.

²¹ *Kamerstukken II* 2003/04, 29 507, nr. 9, p. 73.

²² Zie ook het commentaar op artikel 4:23 Wft in de Groene Serie Toezicht Financiële Markten.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 17 van 60

Artikel 80c, eerste lid, BGfo bepaalt dat de informatie over de kennis en ervaring van de cliënt, bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, voorzover deze redelijkerwijs relevant is voor een advies over financiële instrumenten of beheer van een individueel vermogen, wat de hoeveelheid betreft evenredig is aan het soort cliënt, de aard en omvang van de beleggingsdienst en het beoogde soort financiële instrument, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's, en gegevens bevat over:

- a. het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is;
- b. de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten van de cliënt en de periode waarin deze zijn verricht; en
- c. de opleiding en het beroep of, voor zover relevant, het vroegere beroep of de vroegere beroepen van de cliënt.

Volgens het derde lid van artikel 80c BGfo mag een beleggingsonderneming vertrouwen op de door de cliënt verstrekte informatie over de in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft genoemde onderwerpen, tenzij zij weet of zou moeten weten dat deze informatie gedateerd, onnauwkeurig of onvolledig is.

Leidraden AFM

De AFM heeft leidraden uitgebracht over de normen uit artikel 4:23 Wft jo. de artikelen 80a en 80c BGfo: in 2011 de leidraad 'De klant in beeld', in vervolg op de leidraad uit 2009 'Zorgvuldig adviseren over vermogensopbouw. De klant centraal bij beleggingsondernemingen'. Aanleiding voor het uitbrengen van deze leidraden was dat de AFM in marktbrede onderzoeken naar de kwaliteit van beleggingsdienstverlening had gesignaleerd dat er ruimte was voor verbetering. De leidraden zijn bedoeld voor beleggingsondernemingen zoals HEC, die beleggingsadvies en/of vermogensbeheer aanbieden aan klanten die niet kwalificeren als professionele beleggers.²³ Met behulp van de in de leidraden gedane aanbevelingen kunnen beleggingsondernemingen beoordelen of er ook bij hen ruimte is voor verbetering, terwijl aanknopingspunten worden geboden voor de praktische invulling daarvan. De leidraden hebben, zoals daarin ook is overwogen, niet de status van wet- en regelgeving. De beschreven visie is dus niet dwingend en de beschreven visie is niet noodzakelijkerwijs de enige manier om zorgvuldig te adviseren.²⁴

In de leidraden zet de AFM gedetailleerd uit hoe een beleggingsonderneming aan de verschillende open normen met betrekking tot de cliëntinventarisatie en de actualisatie van relevante cliëntgegevens kan voldoen. Een zo volledig mogelijk beeld van de cliënt (klantbeeld) dient zo concreet mogelijk te zijn, zowel kwalitatief als kwantitatief. Per onderdeel van informatie-inwinning worden aandachtspunten aangedragen, waarbij wordt benadrukt dat de verschillende informatie-onderdelen ook met elkaar in verband moeten worden gezien.²⁵

Kennis en ervaring

De AFM overweegt dat inzicht in de beleggingskennis en ervaring van de klant met beleggen in specifieke financiële instrumenten, de adviseur helpt om in te schatten welke informatie hij de klant moet geven. Alleen dan kan de adviseur de klant in staat stellen te begrijpen welke risico's bepaalde beleggingen met zich meebrengen.

²³ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 7.

²⁴ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 8.

²⁵ Leidraad De klant in beeld (2011), hoofdstuk 4: "Klantbeeld: een compleet beeld van de klant is cruciaal."

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	18 van 60

Informatie over de kennis en ervaring helpt de adviseur ook om de antwoorden van de klant beter te interpreteren en het beleggingsbeheer of beleggingsadvies hierop aan te passen. Op deze manier kan de adviseur het begrip van de cliënt van een financieel instrument of een beleggingsdienst beoordelen en er zorg voor dragen dat de cliënt de risico's van beleggen en de mogelijke consequenties daarvan begrijpt.²⁶

Doelgericht beleggen

Om een passende beleggingsportefeuille samen te stellen, moet de adviseur goed voor ogen hebben met welk doel de klant vermogen wil opbouwen of inkomen wil genereren. Daartoe moet de doelstelling van de klant worden achterhaald, alsmede de beoogde termijn waarbinnen deze klant dit doel wil hebben bereikt. De AFM overweegt dat niet alle klanten direct een concrete doelstelling kunnen benoemen, maar dat die er meestal wel is. Beleggen is immers het middel en niet het doel. Het is de taak van de adviseur om goed in kaart te brengen waarom de klant vermogen wil opbouwen door middel van beleggen. Dit kan bijvoorbeeld voortkomen uit de wens om een hoger rendement te behalen dan met een spaarrekening. Belangrijk is dan ook dat de adviseur een goed beeld krijgt bij het extra rendement dat de klant verwacht voor het risico dat hij loopt. Om de doelstelling(en) van de klant goed te kunnen vertalen naar een passende beleggingsportefeuille is het belangrijk dat deze concreet zijn. Een zo specifiek mogelijk doelvermogen en/of rendementsverwachting zijn dus noodzakelijk.²⁷

Risicobereidheid

De risicobereidheid van de klant bestaat uit het risico dat hij vanuit financieel oogpunt kan dragen en het risico dat de klant wil accepteren.

In hoeverre de klant het risico kan lopen, hangt voor een belangrijk deel af van de financiële positie en doelstelling(en) van de klant. De adviseur zal inzicht moeten krijgen in de huidige en toekomstige inkomens- en vermogenspositie van de klant door te kijken naar zijn huidige en toekomstige inkomsten, uitgaven, bezittingen en schulden. Daarbij zijn van belang de persoonlijke situatie zoals leeftijd, carrière en toekomstperspectief van de klant.

Voor het bepalen van het risico dat de klant wil lopen moet de adviseur de grenzen van de klant (leren) kennen. Een relevante maar moeilijke vraag is wat in deze wordt verstaan onder risico; dat zal per klant verschillen. Het grootste risico van beleggen voor de klant zal zijn dat hij zijn doelstelling niet haalt. De adviseur zal in ieder geval moeten weten of de klant het acceptabel vindt om (een deel van) zijn inleg te verliezen en zo ja, welk deel. Daarnaast is van belang in beeld te krijgen welke kans op het niet behalen van de doelstelling of op verlies gedurende en aan het einde van de looptijd of beleggingshorizon de klant bereid is te aanvaarden. Dat kan gebeuren door de klant vragen te stellen over tussentijdse waardedalingen en zijn waarschijnlijke reactie daarop, maar dit soort antwoorden geven geen doorslaggevend inzicht. Het voorhouden van verschillende scenario's aan de klant kan een goed inzicht verschaffen in de mogelijke impact van koersschommelingen, waardoor de klant in reactie daarop een beter beeld kan geven van zijn risicobereidheid²⁸.

²⁶ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 25.

²⁷ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 26.

²⁸ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 29.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	19 van 60

Informatie combineren

Zo blijken alle factoren met elkaar samen te hangen. Wanneer de adviseur heeft bepaald hoeveel risico de klant kan dragen en wil lopen en de doelstelling van de klant helder is, moet hij deze informatie adequaat combineren om goed te kunnen adviseren. Als het realiseren van de doelstelling alleen kan worden behaald door meer risico te accepteren, moeten hierin duidelijke afgewogen keuzes worden gemaakt. De combinatie van doelstelling, het risico dat de klant kan dragen en het risico dat hij wil lopen, kan ervoor zorgen dat de haalbaarheid van de doelstelling erg laag is op basis van realistische rendementsverwachtingen en de volatiliteit van de gekozen beleggingsportefeuille. Dit zal de adviseur met de klant moeten bespreken.²⁹

Doorlopende zorg

De adviseur moet er doorlopend voor zorgen dat de beleggingsportefeuille blijft passen bij het doel en de situatie van de klant, het risico dat hij kan dragen en wil nemen en de met hem gemaakte afspraken. Dit hoort bij een zorgvuldig beleggingsproces en kan voorzienbare teleurstellingen voorkomen. Zeker wanneer sprake is van volatiele financiële markten en een hoge mate van onzekerheid is het belang van goede monitoring groot. Niet alleen de beleggingsportefeuille, maar ook het klantbeeld dient regelmatig te worden geactualiseerd. Een veranderd klantbeeld kan aanleiding zijn voor aanpassing van de beleggingsportefeuille.

Bij de tussentijdse monitoring zou de doelstelling van de klant centraal moeten staan. Het belangrijkste risico voor een klant bij beleggingsadvies en vermogensbeheer is dat hij zijn doel niet haalt. Dat geldt temeer als hij in grote mate afhankelijk is van dit doel, bijvoorbeeld bij een inkomens- of pensioendoelstelling. De adviseur bewaakt daarom hoe het vermogen van de klant zich ontwikkelt ten opzichte van het beoogde doel en stelt zo nodig de portefeuille bij of geeft nadere adviezen.³⁰

Niet alleen een periodieke evaluatie van het klantbeeld is hierbij onontbeerlijk, maar ook de kenbaarheid bij een beleggingsonderneming van een relevante wijziging in de situatie van de cliënt, zoals een naderende pensionering, het faillissement van de eigen onderneming of werkloosheid (zogenaamde *life events*), is een dringende reden om het klantbeeld te actualiseren.

Zoals ook in de leidraden overwogen, zullen beleggingsondernemingen zelf een vertaling van de in de leidraad gegeven aanbevelingen naar de dagelijkse praktijk moeten maken en staat het hen ook vrij daaraan op andere wijze invulling te geven.³¹ Wel zijn beleggingsondernemingen vanzelfsprekend te allen tijde verantwoordelijk voor een behoorlijke naleving van hun zorgplicht conform de daaraan in de Wft en het BGfo gestelde eisen.

3.3 Tussenconclusie informatie-inwinning HEC

HEC voert in haar zienswijze als kernverweer dat zij minder vergaande klantinformatie hoefde in te winnen, nu haar dienstverlening hoofdzakelijk is gericht op vastrentende beleggingen. HEC stelt dat het hier gaat om niet-complexe beleggingen die eenvoudig door de belegger te doorgronden zijn. De aan de beleggingen verbonden

²⁹ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 31.

³⁰ Leidraad De klant in beeld (2011), hoofdstuk 6, p. 45.

³¹ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 8.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	20 van 60

risico's zijn volgens HEC relatief beperkt, omdat met dergelijke beleggingen in beginsel altijd rendement wordt behaald en de belegger zijn inleg niet kwijt raakt (tenzij de uitgever failliet gaat). HEC mocht de mate van inwinnen van informatie afstemmen op dit type defensieve beleggingen en de daarbij behorende specifieke doelgroep – en dat heeft zij ook gedaan.

De AFM is het met HEC eens dat de vraag welke klantinformatie in de zin van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft 'redelijkerwijs relevant' is, afhangt van het product waarover en de klant waaraan wordt geadviseerd, maar deelt niet de daaraan verbonden conclusie van HEC.

De mate waarin informatie moet worden ingewonnen is vooral afhankelijk van de complexiteit van het product of de dienst waarover advies wordt gegeven, zoals ook HEC opmaakt uit de hiervoor geciteerde wetsgeschiedenis bij de oude en huidige ken uw klant-bepaling. In die geschiedenis is verder te lezen dat beleggingsadvies wordt gezien als een complexere dienst, waarbij past verdergaande informatie in te winnen over de in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft genoemde onderwerpen dan bij andersoortige dienstverlening met een minder grote impact op het vermogen van de cliënt. Zoals hiervoor al overwogen, zal HEC als beleggingsadviseur dus in beginsel relatief vergaande informatie moet worden ingewonnen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van haar cliënten. Dit uitgangspunt geldt zowel voor beleggen in aandelen als in obligaties, en daarvan afgeleide of daarop gebaseerde producten.

HEC adviseert niet alleen over 'eenvoudige' obligaties, maar ook over bijvoorbeeld *floating rate notes*, *contingent convertibles (coco's)* en *perpetuals* en daarnaast over beleggingen in door haarzelf beheerde OK-fondsen³², *crowdfunding*³³ en individuele aandelen. De werking van deze verschillende soorten beleggingen en de voor- en nadelen daarvan zullen voor een gemiddelde belegger niet eenvoudig kenbaar zijn, maar een nadere studie vergen.

Belangrijker nog is dat ook bij vastrentende waarden de relevante risico's niet beperkt zijn. HEC presenteert als enig echt risico dat de belegger zijn inleg kwijtraakt doordat de uitgever van de obligatie failliet. Dat risico is overigens niet verwaarloosbaar, nu de kredietwaardigheid van de diverse aanbieders discutabel kan zijn en de door HEC gebruikte OK-score daarover niet alles zegt. Interessanter is hier evenwel de risico-rendementsverhouding; welk risico neemt de klant in verhouding tot het rendement dat hij wil behalen? Zoals de AFM ook in de leidraad 'De klant in beeld' overweegt, kunnen de risico's binnen bepaalde beleggings-categorieën en ook van verschillende soorten obligaties sterk uiteen lopen. Zo verschilt het te verwachten rendement en risico van een staatsobligatie met een AAA-rating sterk van een bedrijfsobligatie met een *high yield* status. En zo worden perpetuele leningen ingedeeld in de beleggingscategorie vastrentende waarden, terwijl deze voor toepassing van het risico eerder tot aandelen te rekenen zijn.³⁴

Het belangrijkste risico voor de klant dat hij zijn doelstelling niet haalt, speelt zeker ook hier. Juist bij beleggingen in vastrentende waarden met lange looptijden zal het te behalen rendement een reëel aandachtspunt zijn, temeer in

³² HEC is als beheerder van [...], [...] en [...] geregistreerd onder het zogeheten AIFMD registratie-regime, zoals bedoeld in artikel 2:66a Wft.

³³ Zoals in het geval van [Cliënt 4].

³⁴ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 14-16.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 21 van 60

de huidige tijden van extreem lage rentestanden, waarbij het effectief rendement van de meeste vastrentende waarden historisch lage waarden heeft bereikt. De koers van een obligatielening kan gedurende de looptijd aanzienlijk fluctueren door onder meer wijzigingen in kredietwaardigheid en rente. Als een klant de belegging tussentijds wil of moet verkopen, dan kan dat negatief uitpakken wanneer de dan geldende koers lager is dan op het moment van aanschaf.³⁵

Het is dus zeker ook voor HEC relevant de doelstellingen van haar klanten goed voor ogen te krijgen, om vervolgens het beoogde rendement vast te stellen. De klant moet zich bewust zijn van de beschreven risico's op waardedaling. Tussentijds zal moeten worden bekeken of het gegeven advies nog steeds aansluit bij de wensen van de klant, zodat dit zo nodig kan worden bijgesteld. Behalve de financiële markt kan ook een klant veranderen. Zo kan een klant bij het aangaan van een adviesrelatie nog aan algemene vermogensgroei denken, maar door een *life event* als ziekte, scheiding en/of een naderend pensioen opeens een concretere behoefte ontwikkelen. Ook bij beleggingen in vastrentende waarden is dan nader overleg geboden. Een dergelijke aanpak is beschreven in de leidraad van de AFM, maar volgt ook uit artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en de artikelen 80a en 80c BGfo.

HEC kan bij haar advisering goed gebruik maken van een doelgroep-aanname, zoals beschreven door de AFM in haar visiedocument 'Dienstverlening op maat' en haar leidraad 'De klant in beeld'. De AFM moedigt aan dat een beleggingsonderneming haar doelgroep vooraf bepaalt en potentiële klanten die hieronder niet vallen niet accepteert.³⁶ Een dergelijke aanname komt echter niet in de plaats van een behoorlijke informatie-inwinning bij een concrete klant, zoals HEC lijkt te veronderstellen. De AFM schrijft in het visiedocument dat wanneer een beleggingsadviseur bij de inventarisatie van de relevante informatie aannames over de klant doet, hij deze aannames met de klant moet bespreken om te achterhalen of deze inderdaad ook op hem toepassing zijn. Aannames zien enkel op wensen of behoeften van een specifiek omschreven doelgroep, terwijl een advies altijd individueel is, aldus de AFM in dit visiedocument.³⁷

Ten bewijze van wél ingewonnen klantinformatie beschrijft HEC uitvoerig het acceptatieproces waarin HEC en een potentiële klant elkaar leren kennen. Volgens HEC worden klanten tijdens dit proces uitgebreid geïnformeerd over de focus van HEC en kiezen zij voor het defensieve soort beleggen van HEC als zij daar als klant worden geaccepteerd. HEC zou dan al vastgesteld hebben dat de doelstelling van de klant behaald zou kunnen worden met beleggingen in vastrentende waarden. Klanten die op zoek zijn naar een relatief hoog rendement worden door HEC geweigerd, in welk kader HEC opmerkt dat zij in 2015 slechts één nieuwe klant heeft geaccepteerd en in 2016 twee.

³⁵ Ter illustratie wijst de AFM op een in maart 2016 in het FD verschenen artikel over dit onderwerp getiteld "'Veilig' beleggen in obligaties kent steeds meer risico's" (<https://fd.nl/opinie/1142009/veilig-beleggen-in-obligaties-kent-steeds-meer-risico-s>), waarin een emeritus universiteitshoogleraar Economie de tegenwoordige risico's beschrijft van zelfs de veiligste variant van obligaties, de beleggingen in staatsfondsen.

³⁶ Leidraad De klant in beeld (2011), p. 14.

³⁷ Visiedocument AFM 'Dienstverlening op maat', p. 19-21.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	22 van 60

De AFM gelooft dat HEC selectief is in haar acceptatieproces. Daarmee is echter nog niet gegeven dat HEC van de door haar geaccepteerde klanten het nodige weet. Zeker bij het wat de AFM betreft ingewikkeld soort beleggingsproducten waarmee HEC werkt, is niet voldoende in algemene zin vast te stellen dat de klant in principe een lager rendement nastreeft. De doelstelling van de klant moet nadrukkelijk bij deze klant worden nagevraagd, waarbij geen genoegen kan worden genomen met algemene antwoorden. Besproken moet worden wat de reële rendementsverwachtingen zijn bij de diverse typen vastrentende waarden en of die bij de klant zullen passen, nu en in de toekomst. Gezien de niet eenvoudig te begrijpen bijzondere risico-rendementsverhoudingen van de verschillende door HEC aangeboden producten, is aangewezen dat HEC daaromtrent diepgaand overleg met haar klanten pleegt.

HEC verwijst verder nog naar de beschrijving op haar website van haar vastomlijnde aanbod onder het kopje ‘Specialiteit’ en op de door haar opgestelde brochure ‘Risicoparagraaf’, waarin de klant op begrijpelijke wijze wordt gewezen op de risico’s die horen bij het beleggen in vastrentende waarden. Verder hebben de klanten in de door hen met HEC gesloten overeenkomsten effectendienstverlening uitdrukkelijk verklaard zich van de bewuste risico’s bewust te zijn, gezien de verwijzing naar algemene voorwaarden waarin voorts is verwezen naar het ‘Informatieblad Effectendienstverlening’ met begrijpelijke informatie over de specifieke risico’s van een aantal gangbare instrumenten zoals obligaties.

De AFM constateert dat hier vooral informatieverstrekking van HEC aan haar klanten wordt beschreven en dat daarmee nog niet – omgekeerd – de nodige informatie van klanten door HEC wordt ingewonnen. De benodigde informatie over de risicobereidheid van de klanten van HEC is voorts niet gegeven met de impliciete acceptatie door hen van de algemene voorwaarden; de aan de verschillende producten verbonden specifieke risico’s verdienen een nadrukkelijke bespreking met iedere klant. En let wel dat de door HEC genoemde ‘Risicoparagraaf’ pas medio 2016 door haar is opgesteld. Dat was nadat de AFM in het najaar van 2015 dossiers van HEC had onderzocht, op 3 december 2015 nader onderzoek ten kantore van HEC had verricht en in januari 2016 met HEC had gesproken over de bij de AFM levende zorgen over de kwaliteit van de cliëntinventarisatie – als gevolg waarvan HEC een verbetertraject opstartte. Deze informatie kan dan ook niet meewegen bij de beoordeling van de cliëntinventarisatie in de periode tot eind 2015.

Bij die beoordeling geldt in het algemeen dat zolang niet is vastgelegd wat tijdens het acceptatieproces en nadien allemaal met de klanten is besproken, de AFM niet kan afleiden of en zo ja in hoeverre HEC op de verschillende onderdelen haar klanten in beeld bracht. Hierover gaat de volgende paragraaf.

3.4 Vastlegging relevante cliëntgegevens

In artikel 35, eerste lid, BGfo is bepaald dat een beleggingsonderneming gegevens bijhoudt over alle door haar verleende beleggingsdiensten, nevendiensten en verrichte beleggingsactiviteiten teneinde het toezicht mogelijk te maken op de naleving van hetgeen ter implementatie van de MiFID in de Wft is bepaald.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	23 van 60

In het vijfde lid van artikel 35 Bgfo is ter implementatie van artikel 51, derde lid Uitvoeringsrichtlijn MiFID³⁸ bepaald dat de AFM een lijst opstelt van gegevens die een beleggingsonderneming ten minste moet bewaren. In de hierop door de AFM gepubliceerde ‘Lijst van minimum gegevens’ is als categorie 3 opgenomen het gegeven ‘cliëntenprofiel advies en vermogensbeheer’, wat ziet op ‘de door de beleggingsonderneming ingewonnen informatie aangaande de kennis en ervaring, de financiële situatie en beleggingsdoelstellingen van de (potentiële) cliënt’, met referentie aan ‘art. 4:23, eerste lid, Wft en 80a en 80c Bgfo’ en als tijdstipaanwijzing van creatie van het gegeven ‘bij het geven van advies of bij aanstelling als vermogensbeheerder’.

De beleggingsonderneming bewaart deze gegevens volgens het tweede lid van artikel 35 BGfo ten minste vijf jaar. Volgens het vierde lid van artikel 35 BGfo bewaart de beleggingsonderneming de gegevens op een duurzame drager in een zodanige vorm en op zodanige wijze dat de AFM vlot toegang kan hebben tot de gegevens en elk stadium van de verwerking van een transactie kan reconstrueren.

De adviserende of vermogensbeherende beleggingsonderneming moet dus haar conform artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en de artikelen 80a en 80c BGfo ingewonnen klantgegevens volgens artikel 35 BGfo gedurende tenminste vijf jaar bewaren, op zodanige wijze dat zij voor de AFM toegankelijk zijn.

Voor financiële ondernemingen geldt op grond van artikel 32a BGfo eenzelfde soort bewaarplicht. Over dit artikel – destijds artikel 32 BGfo – is in de nota van toelichting bij het BGfo geschreven:

“Dit artikel betreft de vastlegging (en daarmee de reconstrueerbaarheid) van een verstrekt advies. Het artikel schrijft concreet voor hoe een financiële dienstverlener zijn bedrijfsvoering dient in te richten indien hij consumenten of, indien het een verzekering betreft, cliënten adviseert over financiële producten. Om aan te kunnen tonen dat hij heeft voldaan aan het bepaalde in artikel 4:23 van de wet – namelijk dat een door hem geadviseerd financieel product past bij de informatie die hij op grond van artikel 4:23 van de wet over de consument of cliënt moet hebben ingewonnen – dient de financiële dienstverlener de bij de consument onderscheidenlijk cliënt ingewonnen informatie over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid (tezamen genoemd het klantprofiel), en de gegevens omtrent het door hem verkochte product gedurende een jaar vanaf het moment van advisering te bewaren. (...). Het klantprofiel moet zo duidelijk zijn dat de financiële dienstverlener aan de hand van die informatie aannemelijk kan maken dat het verkochte product (of, in geval van een adviseur, het aanbevolen product) past bij de consument of de cliënt. (...)”³⁹

Het CBb overweegt op dit punt in 2015:

“Voor een zorgvuldige en (ook vanuit het oogpunt van de consument dan wel cliënt) inzichtelijke en transparante wijze van adviseren, is het naar het oordeel van het College noodzakelijk dat de ingewonnen informatie, voor zover deze niet reeds in schriftelijke vorm is verkregen, op enigerlei wijze in het klantdossier wordt vastgelegd. Mede om die reden rust op de financiële onderneming, indien het tot een overeenkomst gekomen is, ingevolge artikel 32 (inmiddels enigszins gewijzigd vastgesteld als artikel 32a) Bgfo de plicht om

³⁸ 2006/73/EG.

³⁹ Staatsblad 2006, 520.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 24 van 60

de ingewonnen informatie gedurende ten minste een jaar te bewaren. Aan de nota van toelichting bij artikel 32 Bgfo ontleent het College dat dit artikel de vastlegging (en daarmee de reconstrueerbaarheid en verifieerbaarheid) van een verstrekt advies betreft.

“Het artikel schrijft concreet voor hoe een financiële dienstverlener zijn bedrijfsvoering dient in te richten (...). Om aan te kunnen tonen dat hij heeft voldaan aan het bepaalde in artikel 4:23 van de wet (...) dient de financiële dienstverlener de bij de consument onderscheidenlijk cliënt ingewonnen informatie over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid (tezamen het klantprofiel) (...) te bewaren.”

Gelet daarop mag AFM er in beginsel, behoudens tegenbewijs, van uitgaan dat de onderneming haar advies niet heeft gebaseerd op andere dan de in het dossier (over de klant) beschikbare informatie.”⁴⁰

En eerder overwoog de rechtbank Rotterdam over artikel 32 BGfo met betrekking tot een financiële dienstverlener die was beboet vanwege het onvoldoende naleven van het ken-uw-client-beginsel uit artikel 4:23 Wft:

“De stelling van verzoekster dat zij wel voldoende inlichtingen inwint, maar dat dit niet altijd in het dossier naar voren komt, kan niet slagen, omdat het, mede gelet op artikel 32 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, op haar weg had gelegen zich genoegzaam te documenteren. Voor zover zij dit heeft nagelaten, dient dit, ook afgezien van laatstgenoemd artikel, voor haar risico te komen.”⁴¹

Volgens het CBB kan dus alleen op basis van een schriftelijk klantprofiel worden voldaan aan de eis om aannemelijk te maken dat het verkochte of aanbevolen product past bij de consument of cliënt. Alleen op die manier kan worden aangetoond dat is voldaan aan het bepaalde in artikel 4:23 Wft, namelijk dat een geadviseerd financieel product past bij de informatie die op grond van artikel 4:23 Wft over de consument of cliënt moet zijn ingewonnen. Gelet daarop mag de AFM er, behoudens tegenbewijs, in beginsel van uitgaan dat de onderneming haar advies niet heeft gebaseerd op andere dan de in het dossier beschikbare informatie. Volgens de rechtbank Rotterdam komt het nalaten zich genoegzaam te documenteren voor risico van de adviseur.

Zo ook zal de AFM inzake HEC – behoudens tegenbewijs – ervan uitgaan dat HEC haar vermogensbeheer en beleggingsadvies heeft gebaseerd op de in de onderzochte klantdossiers aanwezige schriftelijke informatie. HEC heeft gesteld dat de informatieverzekering vormvrij is en ook algemenere mondeling verkregen informatie (voldoende) relevant kan zijn als bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft. De AFM gelooft graag dat HEC een bijzondere persoonlijke relatie met haar klanten onderhoudt en dat dit zorgt voor tevreden klanten. Voor een beoordeling van de vraag of bij het gegeven beleggingsadvies ook is voldaan aan de eisen uit artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, zal de AFM evenwel moeten afgaan op wat over deze contacten is gedocumenteerd. Voor zover HEC in staat is om met e-mails en gespreksverslagen aan te tonen dat voldoende informatie is ingewonnen, zal de AFM dit meewegen bij haar beoordeling. Eventuele afwezigheid van schriftelijk bewijs zal de AFM in principe voor risico van HEC laten.

⁴⁰ CBB 23 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:16, r.o. 5.1.; zie in gelijke zin CBB 20 februari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:49, r.o. 3.2.

⁴¹ Rechtbank Rotterdam 19 december 2008, ECLI:NL:RBROT:2008:BG8136.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 25 van 60

3.5 Beoordeling dossiers

3.5.1 Dossiersselectie en selectie documenten

Het onderzoek van de AFM heeft bestaan uit een deelwaarneming van het cliëntenbestand van HEC. Uit de in totaal 80 klanten die HEC op moment van onderzoek bediende, heeft de AFM aselect zeven van de 74 adviescliënten en één van de zes vermogensbeheercliënten geselecteerd. De AFM heeft in deze acht dossiers beoordeeld in hoeverre HEC voldoende relevante informatie over de betrokken cliënt heeft ingewonnen voor haar beleggingsdienstverlening.

In haar zienswijze merkt HEC op dat zich in de overgelegde klantdossiers meer documenten bevinden dan door de AFM opgesomd in het onderzoeksrapport, wat volgens haar getuigt van een onzorgvuldig onderzoek. De AFM volgt dit punt niet. De AFM heeft logischerwijze die documenten uit de dossiers geselecteerd waarin iets relevants over de in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en artikelen 80a en 80c BGfo genoemde onderwerpen is opgenomen. HEC noemt in de verschillende dossiers extra e-mails of andere stukken waarin die relevantie ontbreekt en die dus door de AFM terecht verder buiten beschouwing zijn gelaten. Waar HEC aantoont dat in door de AFM gemiste documenten nog iets relevants staat, zal de AFM dit vanzelfsprekend meenemen in haar oordeel over de desbetreffende dossiers.

Hieronder volgen de beoordelingen van de onderzochte klantdossiers, waarbij de AFM ook de dossier-specifieke zienswijzen van HEC betreft.

3.5.2 Dossier [Cliënt 1]

Naam cliënten	[Cliënt 1]
Geboortedatum cliënten	[...]
Portefeuillenummer HEC	211560162
Type dienstverlening	Advies
Huidig ondergebracht vermogen (per 20-09-2015) in euro	462.102
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	05-02-2002
Laatst vastgelegde adviesgesprek	17-04-2013

In het klantdossier heeft de AFM in deze de volgende relevante documenten aangetroffen:

- Cliëntenprofiel [C] 2002 d.d. 5 februari 2002;
- Gespreksverslag d.d. 12 december 2011;
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 30 augustus 2012;
- Gespreksverslag d.d. 30 augustus 2012;
- E-mail 'Gespreksverslag wo 17 april 2013'.

In deze documenten is de volgende relevante informatie opgenomen.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 26 van 60

In het cliëntenprofiel [C] 2002 d.d. 5 februari 2002 is gevraagd en ingevuld:

“KENNIS EN ERVARING

1. Heeft u ervaring met beleggen? Zo ja, hoelang?

Ja, belegd sinds 1996 bij [C]. Heeft daarvoor zijn vermogen altijd op deposito laten staan bij [REDACTED]. Had daarvoor nog nooit belegd.

2. Belegt u momenteel? Zo ja, hoe is de portefeuille opgebouwd?

Ja, belegd zowel bij [C] als [REDACTED], in zowel aandelen als obligaties en aanverwante producten. Wil het accent op obligaties houden. De aandelenbeleggingen zijn de adviezen van [C]. Cliënt zit in beheer maar wil graag van tevoren worden gebeld als er zich een wijzigingsvoorstel voordoet.

a. Indien derivaten: Bent u op de hoogte van de risico's?

Cliënt is op de hoogte van de risico's.

b. Belegt u hiernaast nog in onroerend goed?

Is niet bekend.

VERMOGENSSITUATIE

3. Wat is de herkomst van uw vermogen.

Heeft eigen kledingzaken/handelsmij gehad (herenmode).

4. Wat is het doel van het vermogen voor de toekomst?

Voor aanvulling pensioen.

5. Verwacht u binnen enkele jaren een belangrijke wijziging in uw vermogen?

Nee.

6. Bij welke spreiding binnen het vermogen voelt u zich comfortabel?

Een goed evenwicht tussen obligaties en aandelen. Is een handelsman die inziet dat het soms beter is om het accent op aandelen te hebben en soms op obligaties.

OVERIG

9. Hoe vaak wilt u contact of op de hoogte worden gehouden m.b.t. de portefeuille?

Wil gemiddeld wel een keer in de 3 weken contact. En sowieso als er gemuteerd wordt.”

In het gespreksverslag van 12 december 2011 en het gespreksverslag per e-mail van 17 april 2013 is enige informatie opgenomen over de aanwezigheid van spaargeld van de cliënten, te weten:

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 27 van 60

- € 200.000 bij [REDACTED] (informatie dateert uit 2011); en
- een spaardeposito bij [REDACTED] (informatie dateert uit 2013).

In het gespreksverslag van 30 augustus 2012 is door HEC verder opgetekend:

*“Zoals altijd geeft hij aan dat hij geen verstand heeft van beleggen (ik zeg dat dat intussen wel meevalt, hij is al een tijdje klant), dat hij volledig vertrouwt op ons en dat we de portefeuille zoals nu hoofdzakelijk of geheel vastrentend zullen blijven beleggen. Hij hoeft er niet van te leven en hij zal aangeven als hij er genoeg van heeft
Met dit mandaat zetten we voort op de ingeslagen weg.”*

In gespreksverslag van 17 april 2013 is verder opgetekend:

“Cliënt belde met de vraag wat hij met [REDACTED] aan moest. Ik heb hem de toelichting op de column en de kwartaalrapportage gegeven. Verder vroeg hij wat de opbrengst was als hij nu zou stoppen. Antwoord: 426k, weer 5k hoger dan op 31 maart en 14k hoger dan aan het begin van dit jaar. De vraag kwam voort uit de het feit dat hij een kamer aan zijn huis wil bouwen om op een gegeven moment huisvesting te bieden aan een interne kracht die voor hem en zijn vrouw kan gaan zorgen. Dat gaat dan een hoop geld kosten.

Hij vindt het zonde om de spaarrekening (“de stomiteit die ik heb begaan”) die voor 10 jaar bij [REDACTED] loopt open te breken omdat hij dan 10% boete betaalt voor elk jaar dat hij het geld daar heeft zitten. Ik werp tegen dat hij naar de alternatieven moet kijken. Hij kan hier alles wel liquideren maar dan mist hij het hoge couponrendement op de obligaties. Het vergroot ook het probleem dat hij nog meer spaargeld creëert, iets waar we al jarenlang een tegenstander van zijn – zie de gebeurtenissen op Cyprus. Je spaargeld is dus niet meer veilig.

Cliënt gaat er over nadenken en neemt volgende week contact om een afspraak te maken om alles eens op een rijtje te zetten.”

Beoordeling

Volgens het antwoord op vraag 2 in het cliëntenprofiel uit 2002 is het doel van klanten [Cliënt 1] met de beleggingen aanvulling op het pensioen te genereren. Deze algemene doelstelling is bij de aanvang van de dienstverlening en ook lang daarna niet nader gespecificeerd. HEC vindt dat zij voldoende informatie heeft ingewonnen over de doelstelling van [Cliënt 1], nu HEC steeds uitgaat van een streefrendement of doelvermogen dat past bij het defensieve beleggingsbeleid dat geldt als voorwaarde om klant bij haar te worden. De AFM ziet in het algemene beleggingsbeleid van HEC (dat overigens niet risicoloos is) nog geen behoorlijke informatie-inwinning, zoals hierna verder wordt toegelicht.

De AFM merkt hierbij in algemene zin op dat artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft voorschrijft de voor het advies of beheer redelijkerwijs relevante klantinformatie in te winnen. Voordat wordt overgegaan tot een aanbeveling van een transactie in een financieel instrument aan de cliënt, moet dus de informatie beschikbaar zijn die in redelijkheid nodig is om de geschiktheid van een transactie te kunnen beoordelen. Uit artikel 80c, derde lid,

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	28 van 60

BGfo volgt dat aanscherping of actualisatie van de informatie aan de orde is wanneer de beleggingsonderneming weet of zou moeten weten dat de aanwezige informatie gedateerd, onnauwkeurig of onvolledig is.

Eerst een blik op de financiële positie van de klanten [Cliënt 1]. In het cliëntenprofiel van 2002 is de vraag of zij binnen enkele jaren relevante wijzigingen in hun vermogen verwachten, ontkennend beantwoord. Over de omvang van dit vermogen is weinig informatie te vinden. Het (pensioen)inkomen van de klanten is niet bekend. Uit het feit dat cliënten bij aanvang van de dienstverlening van HEC reeds gepensioneerd waren, volgt niet automatisch – zoals HEC heeft aangevoerd – dat dit inkomen stabiel is. [Cliënt 1] was voor zijn pensionering zelfstandig ondernemer. Zelfstandig ondernemers kunnen op veel verschillende, veelal fiscaal gedreven manieren hun pensioen regelen en de periodieke uitkeringen kunnen dan ook wisselend en eindig zijn. Het had op de weg van HEC gelegen om op dit punt nadere informatie in te winnen. [Cliënt 1] beschikt over een eigen woning, waarvan de waarde niet is achterhaald. In een gespreksverslag uit 2011 is te lezen dat cliënten beschikken over € 200.000 aan spaargeld bij ██████████, welke informatie nadien niet is geactualiseerd. En er is een spaardeposito bij ██████████ waarvan de hoogte, start- en einddatum onvermeld blijft. Het is voorts onbekend of en zo ja welk deel van het vermogen van de cliënt elders is belegd en dus welk risico cliënt loopt in andere beleggingsportefeuille(s), welke informatie van belang zou zijn voor het bepalen van het risico dat cliënt in de portefeuille bij HEC financieel kan dragen. Er ontbreekt informatie over eventuele schulden van de cliënt. Hiermee heeft HEC de financiële positie van klant [Cliënt 1], zeker in combinatie met de beleggingsdoelstellingen, onvoldoende in kaart gebracht. Dit gebrek wordt geïllustreerd door het vervolg.

In het gespreksverslag van 30 augustus 2012 is vastgelegd dat cliënt niet van de beleggingen hoeft te leven. Dit voert HEC in haar zienswijze aan als reden waarom verdere informatie over het inkomen alsook de doelstelling niet relevant is, zulks ten onrechte. Uit het gespreksverslag van 17 april 2013 volgt dat de cliënt bij HEC polst wat een bepaalde belegging hem zou opleveren als hij nu zou stoppen. Deze vraag kwam voort uit de het feit dat hij een kamer aan zijn huis wil bouwen om op een gegeven moment huisvesting te bieden aan een interne kracht die voor hem en zijn vrouw kan gaan zorgen, wat dan een hoop geld zou gaan kosten. HEC ontraadt de cliënt – ongetwijfeld met goede redenen – nu te liquideren en verzoekt de cliënt naar alternatieven te kijken.

Deze situatie demonstreert dat het nodig was om, eerder al, goed met de klant te bespreken voor welke doelen eventueel geld vrij zou moeten komen in de toekomst. Duidelijk had moeten zijn of de klant hiervoor dan (andere) financiële middelen zou hebben en/of in hoeverre de klant daarvoor het belegd vermogen zou moeten of willen aanspreken. Nu verneemt HEC in 2013, daarover door de klant benaderd, dat hij overweegt zijn vermogen aan te spreken met het oog op een aanbouw van de woning ten behoeve van de behuizing van een persoonlijk verzorger. HEC moet de klant op dat moment vertellen dat voor een aanbouw van een huisje met dit doel niet goed het bij HEC belegde vermogen kan worden vrijgemaakt. Dat is vervelend, zeker nu uit ditzelfde gespreksverslag blijkt dat de klant voor deze (toekomstige) zorguitgave niet zijn spaardeposito tegen 10% boeterente te gelde wil maken.

Het is precies dit scenario dat de AFM hiervoor in paragraaf 3.3 heeft beschreven als relevant en met de klant vooraf nader te bespreken risico. HEC had voordat zij tot haar advies overging actief aan de klanten moeten vragen of mogelijk tussentijds geld nodig zou zijn voor bijvoorbeeld medische aangelegenheden, die te verwachten zijn op bejaarde leeftijd. Het gaat er de AFM vanzelfsprekend niet om, zoals HEC suggereert, dat een

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	29 van 60

medisch dossier van elke klant moet worden bijgehouden. Wél verwacht de AFM van een beleggingsadviseur dat zij een financieel dossier van haar klanten bijhoudt, waarin het beleggingsdoel goed is vastgelegd en waarin rekening wordt gehouden met te verwachten of waarschijnlijke aanspraken op het belegd vermogen in de (nabije) toekomst. HEC heeft dit in het dossier [Cliënt 1] onvoldoende gedaan, waardoor bij het beleggingsadvies niet kon worden vooruitgelopen op deze eventuele zorguitgave. Bovendien blijkt niet dat HEC – toen de klant eenmaal de eventuele aanbouw ter sprake bracht – op dit onderwerp heeft doorgevraagd, zodat in ieder geval vanaf dat moment bij het advies met dergelijke uitgaven rekening kon worden gehouden.

HEC heeft aldus onvoldoende informatie ingewonnen over de financiële positie van klant [Cliënt 1] in verhouding tot het te bereiken doel.

Uit het voorgaande volgt ook dat de risicobereidheid van de klanten bij HEC onvoldoende bekend is geweest. Er is geen informatie in het dossier te vinden over het risico dat klant [Cliënt 1] acceptabel vindt in verhouding tot het te bereiken doel of streefrendement. Zeker met het oog op eventuele toekomstige zorguitgaven had het voor de hand gelegen dat HEC met deze klant de verschillende beleggingsscenario's met mogelijke waardedalingen of -stijgingen zou hebben besproken.

HEC verwijst op dit punt weer naar haar defensieve beleggingsbeleid als voorwaarde om klant te mogen worden, waaruit moet worden afgeleid dat de klant kiest voor een beperkte beleggingsrisico's en dus ook voor een relatief beperkt rendement. HEC wijst verder op haar website, waar onder het kopje 'Specialiteit' het beleggingsbeleid van HEC te vinden is. Met het aanvaarden van de overeenkomst beleggingsdienstverlening heeft de klant de bijbehorende algemene voorwaarden – waarin duidelijk op de relevante risico's is gewezen – geaccepteerd. In het dossier is bovendien vastgelegd dat de klant een goed evenwicht wenst tussen obligaties en (soms) aandelen.

Uit het gegeven dat een klant ervoor kiest te beleggen via HEC en daarmee door te gaan, leidt de AFM niet af dat voldoende informatie over de risicobereidheid van deze klanten is ingewonnen. De herhaalde opmerking van HEC dat haar beleggingsbeleid zo weinig risicovol is draagt bovendien niet bij aan de gedachte dat de (wél aanwezige) risico's met haar klanten goed besproken zijn, net zomin als de verwijzing naar de algemene voorwaarden waarin klanten hierover (hebben) kunnen lezen dat doet. Overigens blijkt uit het dossier niet dat HEC voorafgaand aan de adviesdienstverlening concrete en gekwantificeerde informatie over het risico-rendementsprofiel behorend bij de dienstverlening van HEC aan de cliënt heeft verstrekt, terwijl de verplichting voor een beleggingsonderneming om informatie te *verschaffen* nog los staat van de nodige *inwinning* van de relevante cliëntgegevens.

Tot slot heeft HEC over de kennis van [Cliënt 1] onvoldoende informatie ingewonnen en vastgelegd. Uit de beschikbare informatie maakt de AFM op dat de cliënt weinig kennis heeft van beleggen. HEC stelt in haar zienswijze er ook van te zijn uitgegaan dat de klant geen specifieke kennis heeft van beleggen, om welke reden is gestart met vermogensbeheer. Op dit beheer ziet het antwoord van de klant in het cliëntenprofiel dat hij op de hoogte wilde worden gehouden bij elke transactie. Toen in 2012 de relatie werd omgezet naar een adviesrelatie, had [Cliënt 1] volgens HEC inmiddels enige ervaring en kennis. Verdere (schriftelijke) informatie-inwinning over de kennis van deze klant was niet nodig volgens HEC, nu zij alleen maar adviseert over eenvoudig te doorgronden niet-complexe beleggingen.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 30 van 60

De AFM heeft, het zij herhaald, een ander oordeel over de complexiteit van de beleggingen waarover HEC adviseert en de daarbij behorende risico's. HEC had zicht moeten krijgen op de kennis van deze cliënt over de financiële instrumenten waarover zij adviseerde, zodat duidelijk was in hoeverre deze klant begreep welke beleggingsrisico's aan de aanbevolen transacties verbonden waren.

De AFM concludeert dat HEC onvoldoende voor haar advies redelijkerwijs relevante informatie heeft ingewonnen over de financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis van [Cliënt 1], waardoor zij in dit dossier artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft heeft overtreden.

3.5.3 Dossier [Cliënt 2]

Naam cliënt	[Cliënt 2]
Geboortedatum cliënt	[...]
Portefeuillennummer HEC	211533823
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 20-09-2015) in euro	1.843.417
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	13-03-2009
Laatst vastgelegde adviesgesprek	16-05-2014

In het klantdossier heeft de AFM de volgende relevante documenten aangetroffen:

- Beleggersprofiel [C] d.d. 13 maart 2009;
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 17 september 2012;
- Lunchverslag d.d. 18 december 2013;
- Gespreksverslag d.d. 16 mei 2014;
- E-mailwisseling d.d. 31 maart 2013.

In deze documenten is de volgende klantinformatie te vinden.

In het Beleggersprofiel [C] van 13 maart 2009 zijn de volgende vragen en antwoorden opgenomen:

“1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

(...)

e. Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

15-20 jaar

3. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen?

Onder uw vrij beschikbare vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 31 van 60

alle financiële verplichtingen.

(...)

d. Tussen de € 500.000 en € 1.000 000

e. Meer dan € 1.000.000 (zowel d als e door klant omcirkeld)

4. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille.

a. < 25%

(...)

5. Wat is de herkomst van het vermogen?

(...)

f. Anders, nl 'Equity Company'

6. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:

a. Inkomen uit huidige dienstbetrekking

(...)

7. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen is ruim voldoende (...) voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

8. Hebt u of had u vanwege uw beroep tem aken van effecten- en financiële dienstverlening?

Nee

9. Hoeveel jaar belegt u al?

20 jr

10. Wat is uw ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of open-end beleggingsfondsen?

Gemiddeld

11. Wat is uw kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, futures, turbo's, structured products en dergelijke?

Gemiddeld

12. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

(...)

d. WO / Master (MBA)

(...)

13. Wat is uw huidige beroep?

Consultant'

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 32 van 60

In het lunchverslag van 18 december 2013 staat:

“Cliënt gesproken tijdens zijn vakantie in Nederland. Hij is directeur van [REDACTED], heeft het razend druk maar het werk bevalt hem goed (salaris US\$ 800k). In 2015 overweegt hij terug te komen naar Europa, maar [REDACTED] wil hem op termijn hoofd van [REDACTED] maken. Hij weet nog niet of hij dat wil doen. Hij denkt over twee jaar goed te zijn voor 3 – 4 mio euro en dan kan hij van zijn geld gaan leven.”

In het gespreksverslag van 16 mei 2014 is opgenomen dat de cliënt een bedrag van € 300.000 heeft ondergebracht bij een “[REDACTED] hedge fund” en de cliënt op dat moment over € 400.000 aan liquiditeiten beschikt.

Beoordeling

De in dit dossier aanwezige klantinformatie laat zien dat [Cliënt 2] een zeer sterke financiële positie heeft. In het beleggersprofiel heeft de klant geantwoord dat hij een vrij beschikbaar vermogen heeft tussen € 500.000 en € 1.000.000, of meer dan € 1.000.000 (beide categorieën omcirkeld) en dat het hoofdbestanddeel van zijn inkomen ruim voldoende is voor de vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen. Hoewel deze informatie – die dateert uit maart 2009 – in de loop der jaren sterk verouderd is geraakt, heeft HEC in de in verslagen vastgelegde gesprekken in 2013 en 2014 van de klant vernomen dat het reeds forse vermogen – ook buiten HEC – nog verder was toegenomen. In het lunchverslag van eind 2013 is vastgelegd dat de klant een inkomen van 800.000 Amerikaanse dollars per jaar geniet en denkt over twee jaar goed te zijn voor 3 tot 4 miljoen euro. In het gespreksverslag van 16 mei 2014 is opgenomen dat de cliënt een bedrag van € 300.000 heeft ondergebracht bij een “[REDACTED] hedge fund” en de cliënt op dat moment over € 400.000 aan liquiditeiten beschikt. In dit licht acht de AFM minder relevant dat het dossier een onvolledig beeld geeft van bezittingen, zoals een eigen woning en eventuele schulden zoals een hypotheekschuld. De omvang van het bij HEC ondergebrachte vermogen afgezet tegen de gunstige overige financiële positie van de klant geeft voldoende zekerheid dat deze klant de beleggingsrisico’s financieel kan dragen.

In antwoord op de eerste twee vragen uit het beleggersprofiel van 2009 heeft [Cliënt 2] geantwoord dat zijn belangrijkste doel met het beleggen in deze portefeuille is algemene vermogensgroei, in een termijn van 15 tot 20 jaar. Uit het dossier blijkt niet dat deze algemene doelstelling (nadien) nader met de klant is besproken of op enigerlei wijze is geconcretiseerd.

Zo blijkt niet dat in overleg een streefrendement is vastgesteld. HEC heeft in haar reactie op het concept-onderzoeksrapport in algemene zin gesteld dat zij met een defensief beleggingsbeleid haar klanten een streefrendement van 4,5% voorhoudt. De AFM heeft in het dossier echter geen informatie aangetroffen waaruit een dergelijke afspraak volgt. Het informeren van een klant over de behaalde rendementen ná gegeven advies over de samenstelling van de beleggingsportefeuille, levert geen benodigde informatie-inwinning voor het verhelderen van de beleggingsdoelstelling op. En hoewel deze klant zijn bij HEC belegde geld niet snel hard *nodig* zal hebben, zal voor hem wel relevant zijn een bepaald rendement te behalen.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	33 van 60

Bovendien kan ook bij deze klant in de loop van de tijd de wens ontstaan het bij HEC belegde vermogen voor enig concreter doel te gebruiken. Ook voor [Cliënt 2] zal dan relevant zijn dat de koers van een obligatielening gedurende de looptijd aanzienlijk kan fluctueren door onder meer wijzigingen in kredietwaardigheid en rente. HEC had dus tussentijds moeten bekijken of het algemeen geformuleerde doel nog aansloot bij de situatie van de klant. Daarbij mocht HEC er, anders dan zij stelt, niet van uit gaan dat deze klant tijdens een van de vele contacten met HEC zelf wel een gewijzigd beleggingsdoel ter sprake zou brengen. Het lag juist op de weg van HEC om een van de vele contactmomenten te gebruiken om de oude en algemene doelstelling te bespreken en toetsen. Behalve de beleggingsportefeuille, kan ook het klantbeeld aanpassing behoeven.

In de vragenlijst van het Beleggersprofiel [C] van 13 maart 2009 van [C] zijn geen vragen opgenomen ter inventarisatie van de risicobereidheid van de cliënt. Ook overigens bevat het dossier geen informatie over de risicobereidheid van [Cliënt 2].

De algemene opmerking van HEC dat voorwaarde voor het aannemen van een klant is dat diens risicobereidheid past bij het defensieve beleggingsbeleid van HEC met beperkte beleggingsrisico's, stelt de AFM niet gerust. Het benodigde inzicht in de risicobereidheid van de klant kan wat de AFM betreft niet enkel volgen uit de gemaakte keuze om bij HEC te beleggen. Bovendien bevat het dossier geen enkele informatie over wat tijdens de 'acceptatiefase' met de klant zou zijn besproken, waardoor alleen al om die reden onvoldoende blijkt dat HEC daarbij relevante informatie heeft ingewonnen.

HEC wijst verder op haar website, waar onder het kopje 'Specialiteit' het beleggingsbeleid van HEC is beschreven. Volgens HEC heeft de klant verklaard op de hoogte te zijn van de relevante risico's door aanvaarding van de overeenkomst beleggingsdienstverlening met bijbehorende algemene voorwaarden. De AFM trekt uit deze gegevens niet de conclusie dat HEC voldoende op de hoogte is van de risicobereidheid van de cliënt. De verplichting voor een beleggingsonderneming om informatie te *verschaffen* staat los van de verplichting tot *inwinnig* van de relevante cliëntgegevens. Daarbij komt dat de specifieke risico's van de beleggingsproducten waarover HEC adviseert een nadere toelichting en afstemming zouden vergen. Een verwijzing naar een website of algemene voorwaarden voldoet in dit kader zeker niet.

In antwoord op vraag 10 uit de vragenlijst beleggersprofiel, naar de ervaring van de klant met beleggingen in aandelen, obligaties of *open-end* beleggingsfondsen, heeft [Cliënt 2] 'gemiddeld' geantwoord. De AFM vindt dat HEC hiermee onvoldoende heeft geïnventariseerd of deze klant voldoende begrip had van de aan de financiële instrumenten die de kern van de adviesdienstverlening aan deze cliënt vormen, namelijk aandelen en verschillende type obligaties, zoals *perpetuals*, *floating rate notes* en (achtergestelde) *high yield bonds*, verbonden risico's. Verder is in antwoord op vragen 12 en 13 gegeven dat [Cliënt 2] bedrijfseconomie heeft gestudeerd en nu als consultant werkt bij [REDACTED]. Met deze achtergrond is niet gezegd dat de klant goed begrijpt hoe de beleggingsproducten werken, temeer nu vraag 8 of hij vanwege zijn beroep te maken heeft (gehad) met effecten- en financiële dienstverlening ontkenkend is beantwoord. De reeds geringe informatie over de kennis van cliënt is bovendien niet geactualiseerd bij aanvang van de adviesdienstverlening in 2012.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 34 van 60

Volgens HEC was meer (specifieke) informatie over de kennis van [Cliënt 2] niet nodig voor een advies over niet-complexe en niet-risicovolle producten. De AFM kwalificeert de producten waarover HEC adviseert niet als niet-complex en niet-risicovol, zoals in paragraaf 3.3 uitvoerig beschreven en ook in het vorige dossier naar voren kwam. Het was dus voor het geven van een geschikt advies wat de AFM betreft zeker wél nodig geweest meer specifieke informatie in te winnen over de kennis van klant [Cliënt 2] over de financiële instrumenten waarover HEC hem adviseerde, alsook over zijn doelstellingen met de bij HEC beheerde portefeuille en zijn bereidheid risico's te nemen. Door over deze onderwerpen onvoldoende redelijkerwijs relevante informatie in te winnen heeft HEC ook in dit dossier artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft overtreden.

3.5.4 Dossier [Cliënt 3]

Naam cliënten	[Cliënt 3]
Geboortedatum cliënten	[...]
Portefeuillenummer HEC	211561401
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 20-09-2015) in euro	348.383
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	05-12-2002
Laatst vastgelegde adviesgesprek	17-04-2013

Het dossier van [Cliënt 3] bevat de volgende relevante documenten:

- Cliëntenprofiel [C] d.d. 5 december 2002;
- E-mail van cliënt aan HEC d.d. 15 juli 2009 met als onderwerp 'T.a.v. [A]';
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 20 september 2012;
- Bezoekverslag 21 september 2012;
- Gespreksverslag 17 april 2013 te 10.34 uur.

In deze documenten is de volgende relevante klantinformatie te vinden.

[Cliënt 3] heeft het cliëntenprofiel [C] van 5 december 2002 als volgt ingevuld:

“KENNIS EN ERVARING

1. Heeft u ervaring met beleggen? Zo ja, hoelang?

Heeft zelf geen ervaring met beleggen.

2. Belegt u momenteel? Zo ja, hoe is de portefeuille opgebouwd?

De portefeuille bevat momenteel voor 80% obligaties, een en ander conform het advies dat wij aan cliënt gedaan hebben op 12 juli 2001.

a. Indien derivaten: Bent u op de hoogte van de risico's?

Cliënt is momenteel niet in bezit van een optiepositie.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 35 van 60

b. Belegt u hiernaast nog in onroerend goed?

Niet bekend.

VERMOGENSSITUATIE

3. Wat is de herkomst van uw vermogen.

Cliënt is directeur van [REDACTED]. Dit bedrijf is verkocht en cliënt is nu in dienst.

4. Wat is het doel van het vermogen voor de toekomst?

Wil het vermogen conserveren. Vandaar de keuze voor obligaties.

5. Verwacht u binnen enkele jaren een belangrijke wijziging in uw vermogen?

Niet bekend.

6. Bij welke spreiding binnen het vermogen voelt u zich comfortabel?

Cliënt is comfortabel met minimaal 70% obligaties.

7. Zijn er landen, sectoren en bedrijven waarin u absoluut niet wil beleggen?

Nee

OVERIG

8. Maakt u gebruik van andere financiële adviseurs (fiscalist/accountant/financieel planner)?

Heeft zich bij de verkoop laten adviseren door [REDACTED].

9. Hoe vaak wilt u contact of op de hoogte worden gehouden m.b.t. de portefeuille?

Wil op de hoogte gehouden worden. Geen frequentie.”

In de gespreksnotitie uit januari 2009 vermeldt de beleggingsadviseur van [C] het volgende:

“Belt tegen de zomer weer op om nw. liquiditeiten schema op te stellen. Vangt vanaf de zomer AOW + Pensioen. Moet ook deze nwe situatie meenemen in totale plaatje.”

In de e-mail van 15 juli 2009 schrijft [Cliënt 3]:

“Gaarne wil ik u verzoeken m.i.v. oktober 2009 de maandelijkse uitkering te verlagen van 1500 naar 1000 per maand.”

In het bezoekverslag van 21 september 2012 is het volgende opgenomen:

“(…) Hun financiële lasten zijn overzichtelijk en op orde.

Het opnameprogramma van 1.000 euro onttrekking per maand bij ons draait naar behoren en vormt een aanvulling op hun pensioen. We spreken af dat als er additionele of incidentele opnames nodig zijn, [Cliënt 3] zich zal melden.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 36 van 60

Ze denken weleens aan verhuizen maar dan moet het huis tegen een goede prijs verkocht worden. Zo niet, ook geen probleem, de lasten zijn te dragen, en de kinderen zijn het huis uit en die kunnen zich redelijk bedruipen.

[Cliënt 3] krijgt een deel van zijn aanvullend pensioen uit een eigen B.V. van 3.000 euro per maand. Er waren wat strubbelingen met de fiscus over de behandeling van die post, maar onlangs is er een akkoord bereikt. Alles is nu geregeld. (...)

In het gespreksverslag van 17 april 2013 staat:

“Hij heeft nog 90k op twee spaarrekeningen staan, dus als we nog materiaal hebben, mogen we dat laten weten. Wel wil hij 50k achter de hand houden omdat hij zijn 8 jaar oude auto te zijner tijd wil gaan vervangen.”

Beoordeling

Deze cliënt geeft in 2002 als antwoord op vraag 4 van het beleggersprofiel dat zijn doel is om zijn vermogen voor de toekomst te conserveren. Uit de informatie van na die datum blijkt dat deze klant uit de beleggingen bij HEC (eerst € 1.500 en daarna) € 1.000 per maand onttrekt ter aanvulling op het pensioen. In een geval als dit waarin de beleggingen bij HEC moeten voorzien in een noodzakelijke (dan wel zeer gewenste) aanvulling op het huidige en toekomstige inkomen, is des te belangrijker dat HEC voldoende voor ogen heeft welke beleggingsrisico's de cliënt uit financieel oogpunt kan dragen.

Uit het in 2002 gegeven antwoord op vraag 3 van het beleggersprofiel blijkt dat het vermogen van [Cliënt 3] voortkomt uit de verkoop van het bedrijf █████, waarvan hij directeur was. Op vraag 5 of de cliënt binnen enkele jaren relevante wijzigingen in dit vermogen verwacht, antwoordt [Cliënt 3] “*Niet bekend.*”. In het bezoekverslag van september 2012 is opgetekend dat de financiële lasten van deze cliënten overzichtelijk en op orde zijn. Het opnameprogramma van € 1.000 per maand draait naar behoren en vormt een aanvulling op hun pensioen. Afsproken wordt dat als er additionele of incidentele opnames nodig zijn, [Cliënt 3] zich zal melden. Cliënten denken weleens aan verhuizen, maar dan moet het huis tegen een goede prijs verkocht worden en het heeft overigens geen haast. [Cliënt 3] ontvangt € 3.000 aanvullend pensioen uit een eigen B.V. per maand. Hierover waren eerst wat strubbelingen met de fiscus, maar inmiddels is een akkoord bereikt. In 2013 blijkt de cliënt een spaartegoed van € 90.000 te bezitten, dat hij overigens goeddeels achter de hand wil houden voor de aanschaf te zijner tijd van een nieuwe auto.

De AFM oordeelt dat hiermee over de financiële positie van [Cliënt 3] door HEC onvoldoende informatie is ingewonnen. Er blijkt van een aanvullend pensioeninkomen uit de eigen B.V. van € 3.000 per maand, waarbij overigens de gemaakte pensioenafspraken onbekend blijven; de stabiliteit van dit inkomen is dus niet vastgesteld. Onbekend is of mevrouw [Cliënt 3] ook inkomsten heeft. Verder is niets bekend over de periodieke uitgaven, anders dan dat tijdens het bezoek in 2012 wordt gesteld dat de lasten overzichtelijk en op orde zijn. In 2013 meldt de cliënt dat hij te zijner tijd een nieuwe auto wil gaan kopen, waarvoor een deel van de € 90.000 spaargeld zal worden gebruikt. Van de woning van cliënt is de waarde onbekend. Er is aldus geen zicht op de totale omvang en samenstelling van het (vrij beschikbare) vermogen buiten HEC, schulden, inkomsten en uitgaven van deze cliënt, terwijl juist in dit geval hieromtrent duidelijkheid had moeten bestaan.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	37 van 60

De in 2002 geformuleerde doelstelling ‘conserveren van het vermogen’ is nadien niet nader geconcretiseerd. In 2012 is wel sprake van concrete onttrekkingen van € 1.000 per maand ter aanvulling op het pensioen. Blijkens het bezoekverslag wordt afgesproken dat [Cliënt 3] bij HEC zal melden als er additionele of incidentele opnames nodig zijn. In 2013 spreekt [Cliënt 3] over de aanschaf te zijner tijd van een nieuwe auto.

De AFM overweegt dat HEC in dit geval de doelstellingen van de klant nader had moeten concretiseren, zeker ook in combinatie met een gesprek over de precieze financiële situatie. HEC weet niet hoe lang de onttrekkingen van € 1.000 per maand volgens plan moeten doorlopen, gezien zijn beschikbare vermogen. Het is niet genoeg af te spreken dat de cliënt wel zal melden als er extra opnames nodig zijn; een beleggingsadviseur moet in overleg met de klant vooruitlopen op eventuele toekomstige uitgaven en die verdisconteren in het beleggingsbeleid. Gegeven het gebrek aan totaaloverzicht van het vermogen van [Cliënt 3], kan HEC niet beoordelen of deze klant voor eventuele toekomstige (grotere) uitgaven genoeg vermogen buiten HEC heeft – of dat de beleggingen bij HEC dan hiervoor moeten worden aangewend. Zeker met een klant die belegt ter aanvulling op zijn pensioen, is van groot belang dat wordt besproken hoeveel geld hij in de loop van de beleggingen uit de portefeuille denkt nodig te hebben. Zonder een goed zicht op de financiële positie of nadere doelstellingen, kan HEC volgens de AFM niet beoordelen of te geven adviezen echt geschikt zijn voor het doel dat de klant met zijn beleggingen wil of moet kunnen bereiken, afgezet tegen de risico’s die hij financieel kan dragen.

Met betrekking tot deze door [Cliënt 3] te dragen en accepteren risico’s is in dit dossier geen informatie te vinden, anders dan dat cliënt in 2002 in antwoord op vraag 6 van de vragenlijst stelt zich comfortabel te voelen bij een portefeuille met minstens 70% obligaties. Hiermee heeft HEC op dit punt volstrekt onvoldoende redelijkerwijs relevante informatie ingewonnen over de risicobereidheid van deze cliënt, voor wie de waarde van de beleggingen bij HEC van groot belang is. Het feit dat deze klant via HEC belegt, maakt niet dat zijn risicobereidheid bekend is. Zoals in paragraaf 3.3 aan bod kwam zijn obligaties zeker geen risicoloze beleggingen en kennen bovendien de verschillende soorten obligaties uiteenlopende risico’s, die niet zonder meer als door de klant aanvaard kunnen worden beschouwd maar een aparte bespreking met elke cliënt verdienen.

Tot slot zegt het vroegere beroep van [Cliënt 3], directeur van [REDACTED], niets over zijn kennis van beleggen. Evenmin wordt over deze kennis nadere relevante informatie verkregen door het antwoord van de klant op vraag 3 uit het beleggersprofiel in 2002, dat cliënt momenteel niet in het bezit is van optie-positie.

HEC stelt in haar zienswijze er in eerste instantie van te zijn uitgegaan dat [Cliënt 3] geen specifieke kennis had van beleggen en dat daarom met vermogensbeheer is begonnen. Toen de relatie werd omgezet naar een adviesrelatie, had deze klant – die ingevolge zijn antwoord op vraag 9 van het beleggersprofiel op de hoogte was gehouden van de beleggingen – volgens HEC inmiddels ruime kennis en ervaring. Daarbij vindt HEC weer van belang dat zij alleen maar adviseert met betrekking tot niet-complexe beleggingen die eenvoudig te doorgronden zijn.

Zoals inmiddels duidelijk mag zijn, heeft de AFM een andere mening over zowel de complexiteit en risico’s van de beleggingen van HEC als de eenvoud waarmee deze te doorgronden zouden zijn. Op al deze fronten zou HEC

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 38 van 60

wat de AFM betreft andere uitgangspunten moeten hanteren en een dienovereenkomstig hogere lat moeten aanleggen voor de in te winnen klantinformatie.

In het dossier [Cliënt 3] heeft HEC op alle in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft genoemde onderdelen van het klantbeeld onvoldoende voor haar advies redelijkerwijs relevante informatie ingewonnen.

3.5.5 Dossier [Cliënt 4]

Naam cliënt	[Cliënt 4]
Geboortedatum cliënt	[...]
Portefeuillennummer HEC	211558052
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 1-12-2015) in euro	456.990
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	12-09-2014
Laatst vastgelegde adviesgesprek	25-07-2015

Het dossier van [Cliënt 4] bevat de volgende relevante documenten:

- Cliëntenprofiel [C] d.d. 13 december 2002;
- Portefeuilleoverzicht d.d. 4 april 2013;
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 30 augustus 2012;
- Beleggerprofiel HEC d.d. 12 september 2014;
- E-mailwisseling d.d. 22 juli 2015;
- Gespreksverslag Za 25 juli 2015.

In deze stukken is de volgende relevante klantinformatie aangetroffen.

In het cliëntenprofiel van 13 december 2002 is onder meer opgenomen dat met de cliënt geen spreiding binnen de verschillende vermogenscategorieën is afgesproken, maar dat de nadruk zal liggen op behoudendheid (vragen 6 en 7).

In het beleggersprofiel HEC van 12 september 2014 is het volgende gevraagd en geantwoord:

“1. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:
a. *Inkomen uit huidige dienstbetrekking is 3.074 per maand. Br. 36.897 p/jr.*
(...)
d. *Inkomen uit vermogen is +/- 2.050 per maand*
(...)

2. Dit inkomen is ruim voldoende (...) voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 39 van 60

1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

(...)

e. Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

n.v.t.

3. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen?

Onder uw vrij beschikbare vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen.

(...)

e. Meer dan € 1.000.000

4. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille.

(...)

b. Tussen de 25% en 50%

(...)

5. Zijn er langlopende schulden of verplichtingen, bijvoorbeeld uit hypotheek? Zo ja, voor welk bedrag?

Hypotheek voor +/- 110.000,-

6. Heeft u elders nog beleggingen? Zo ja, hoe groot is deze portefeuille?

Alleen spaarproducten ([REDACTED])

7. Wat is de herkomst van uw vermogen?

a. Sparen

b. Beleggen

c. Erfenis

(...)

8. Hebt u of had u vanwege uw beroep tem aken van effecten- en financiële dienstverlening?

Nee

9. Hoeveel jaar belegt u al?

Klant vanaf 2000

10. Wat is uw ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of open-end beleggingsfondsen?

Weinig, ga na mijn pensionering hier verder in ontwikkelen en dan ook meer mee bezig houden.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 40 van 60

11. Wat is uw kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, futures, turbo's, structured products en dergelijke?

Geen

12. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

(...)

b. HAVO / VWO / HBS

(...)

13. Wat is uw huidige beroep?

 (...)"

In de e-mailwisseling van 22 juli 2015 schrijft cliënt HEC:

“Verder wil ik het graag met je hebben over de toekomstvisie van de portefeuille i.v.m. met mijn pensionering. Tevens overweeg ik mijn hypotheek verder af te lossen. Dit alles moet toch even in een groter kader bekeken worden, met name omdat ik binnenkort weer een nieuwe rente afspraak kan maken.”

In het gespreksverslag van 25 juli 2015 is de ingangsdatum van het pensioen van de cliënt opgenomen: *“sinds 01/07 gepensioneerd.”*

In dit verslag is verder de hypotheeklasten in de oude situatie afgezet tegen de nieuwe situatie: *“€ 92,- Hyp → € 218,- p/mnd → kan bij vernieuwing 2,5% = € 187,- p/mnd. [Cliënt 4] zit in een riante fin positie.”*

Beoordeling

In 2014 antwoordt [Cliënt 4] dat haar inkomen van ruim € 3.000 uit inkomen en ruim € 2.000 uit vermogen per maand ruim voldoende is voor haar financiële verplichtingen. Haar vrij beschikbare vermogen is dan meer dan een miljoen euro; met 25 - 50% van dit vermogen wordt bij HEC belegd. In antwoord op de vraag naar langlopende schulden of verplichtingen noemt [Cliënt 4] een hypotheek van ongeveer € 110.000. In 2015 gaat deze cliënt met pensioen en mailt en spreekt zij met HEC over deze nieuwe situatie. Zij meldt verder te overwegen haar hypotheek verder af te lossen, waarop HEC de dan te dragen hypotheeklasten op een rij zet. Bij die gelegenheid wordt opgetekend dat de cliënt in een riante financiële positie zit.

Hiermee bestaat nog geen compleet overzicht van de financiële situatie van cliënt. Met name ontbreken naderen gegevens over het inkomen bij pensioen. Daarbij moet worden opgemerkt dat dit *life event* door de klant zelf bij HEC is aangekaart, terwijl het primair de verantwoordelijkheid van HEC is om bij de klant te verifiëren of dit soort gebeurtenissen in de nabije toekomst staan te gebeuren, zodat zij hierop in haar adviezen kan vooruitlopen. Toch oordeelt de AFM – anders dan in de onderzoeksfase – dat de financiële positie van [Cliënt 4] door HEC (net) voldoende is ingewonnen. De AFM gunt HEC het voordeel van de twijfel en gaat ervan uit dat HEC, zoals zij ook aanvoert, in ieder geval tijdens gevoerde gesprekken met de klant over haar pensioen in juli en augustus 2015 de situatie nader heeft bekeken.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	41 van 60

De cliënt heeft in 2014 in het beleggersprofiel als doel van de beleggingen bij HEC algemene vermogensgroei (geen specifiek doel) omcirkeld, en de vraag in hoeveel jaar dit doel moet worden bereikt beantwoord met ‘n.v.t.’. In 2015 ontstaat reeds een wél concreet doel, namelijk aflossing van de hypotheek, en wil de cliënt in dit kader met HEC de portefeuille in een groter kader bekijken. HEC stelt in haar zienswijze dat niet vaststaat dat deze klant haar beleggingsportefeuille bij HEC voor deze aflossing van hypotheek wil gebruiken – de inkomsten van de klant zouden ruim voldoende zijn voor het voldoen aan financiële verplichtingen. De AFM ziet deze situatie anders. Uit de aantekeningen volgt dat [Cliënt 4] wel degelijk met HEC wil inventariseren welke ruimte bij de daar door haar belegde portefeuille eventueel voor de hypotheekaflossing bestaat. Daarbij merkt de AFM op dat een extra aflossen van de hypotheek niet geacht kan worden te zijn verdisconteerd in de verplichtingen waarmee aanvankelijk rekening was gehouden. Het zijn nu juist dit soort situaties waarover een beleggingsadviseur nader met de klant moet spreken, om op basis van dit overleg een nader klantprofiel vast te stellen. Dat heeft HEC hier onvoldoende en te laat gedaan.

De AFM constateert verder dat het dossier geen informatie bevat over het streefrendement. HEC merkt in haar zienswijze op dat hierover geen informatie hoefde te worden ingewonnen, nu deze cliënt geen bepaald rendement ‘nodig’ heeft. Het feit dat een klant niet direct een bepaald rendement nodig heeft, maakt echter nog niet dat het rendement voor deze klant irrelevant is. Het was wat de AFM betreft ook hier wel degelijk aan de orde geweest om met de klant over het gewenste rendement te spreken en eventuele alternatieven te bekijken. Dat [Cliënt 4] die relevantie ook ziet, wordt bevestigd door haar opmerking dat zij binnenkort weer een nieuwe rente afspraak kan maken. In eerste instantie algemeen geformuleerde doelstellingen verdienen een nadere bespreking, juist om zeker te stellen dat adviezen aansluiten op de concrete en wellicht veranderende wensen van de klant.

En HEC merkt ook in dit dossier weer op dat per definitie sprake zal zijn van een streefrendement dat past bij het door HEC standaard gehanteerde risicorendementsprofiel, dat bij de klant zal passen wanneer deze met HEC in zee gaat. Daaruit vloeit wat HEC betreft voort dat zij geen (verdergaande) informatie over doelstellingen en risicobereidheid hoeft in te winnen. De AFM blijft het pertinent met HEC oneens, zowel wat betreft de waardering van haar dienstverlening als wat betreft de daaraan door HEC verbonden conclusie over het benodigde klantbeeld. De advisering door HEC over complexe soorten beleggingen vereisten wat de AFM betreft juist een vergaande mate van afstemming met haar klanten.

Ook over de risicobereidheid van [Cliënt 4] heeft HEC met deze – in de ogen van de AFM dus foutieve – redenering onvoldoende nadere informatie ingewonnen. Met verwijzingen naar websites en algemene voorwaarden wordt ook hier niet de nodige klantinformatie ingewonnen over de risico’s die de klant accepteert op het niet behalen van haar doelstelling, die evenmin naar behoren is besproken.

Het uitgeoefende vak van [Cliënt 4], radiotherapeutisch laborant, houdt geen verband met beleggen. Zij stelt in 2014 ook weinig ervaring met beleggen te hebben en zich hierin na haar pensionering verder te willen verdiepen. HEC merkt op voldoende informatie over de kennis van deze cliënt te hebben ingewonnen, nu zij desgevraagd heeft aangegeven over weinig kennis en ervaring te beschikken. Tot zover volgt de AFM HEC. De AFM begrijpt echter niet de vervolgoepmerking van HEC, dat zij uit het feit dat de klant hoogopgeleid is en een assertieve houding aan de dag heeft gelegd kon vaststellen dat zij de risico’s kon begrijpen. Wat de AFM betreft impliceert

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 42 van 60

een bepaald opleidingsniveau en een bepaalde houding nog niet dat de – vrij complexe – aan de beleggingen van HEC verbonden risico's worden begrepen. Hiervan had HEC dan ook niet mogen uitgaan.

De AFM concludeert dat in dit dossier door HEC onvoldoende informatie is ingewonnen over de doelstellingen, risicobereidheid en kennis van klant [Cliënt 4].

3.5.6 Dossier [Cliënt 5]

Naam cliënten	[Cliënt 5]
Geboortedatum cliënten	[...]
Portefeuillennummer HEC	211949574
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 1-12-2015) in euro	126.230
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	08-03-2005
Laatst vastgelegde adviesgesprek	24-12-2014/29-12-2014

In het dossier van [Cliënt 5] bevinden zich de volgende relevante documenten:

- E-mailwisseling d.d. 20 september 2004;
- Bijlage 1 bij de [C] vermogensbeheerovereenkomst d.d. 23 februari 2005;
- Cliëntenprofiel [C] d.d. 8 maart 2005;
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 2 september 2012;
- Bezoekverslag [Cliënt 5] d.d. 30 januari 2014.

In deze documenten is de volgende relevante klantinformatie opgenomen.

Uit de e-mailwisseling van 20 september 2004 met [C] blijkt dat [Cliënt 5] een “zelfstandig ondernemer met [REDACTED]” is. Hij schrijft: “Ik heb weinig ervaring met aandelen en zoek dan ook bedrijven / producten die ik weet te plaatsen en volgen.”

In bijlage 1 bij de [C] vermogensbeheerovereenkomst van 23 februari 2005 is onder “Uitgangspunten en doelstelling van het vermogensbeheer” vermeld “Vermogensgroei met een beleggingshorizon van 5-10 jaar.”

In het cliëntenprofiel [C] van 8 maart 2005 zijn als vragen en antwoorden te lezen:

“KENNIS EN ERVARING

1. Heeft u ervaring met beleggen? Zo ja, hoelang?

Cliënt geeft zelf aan weinig ervaring te hebben met aandelen en zoekt producten die hij weet te plaatsen en kan volgen. In een telefoongesprek is er bij [REDACTED] belegd in (Knock-in) Reversed Convertibles, maar desgevraagd blijkt cliënt niet te weten welk risico er aan dit product kleeft.

Datum 21 augustus 2017

Ons kenmerk [...]

Pagina 43 van 60

2. Belegt u momenteel? Zo ja, hoe is de portefeuille opgebouwd?

Zie onder 1. Cliënt heeft daarnaast belegd bij [REDACTED] maar is daar ontevreden weggegaan.

a. Indien derivaten: Bent u op de hoogte van de risico's?

Cliënt is niet op de hoogte van derivaten en derhalve niet van de risico's. Per mail hebben wij cliënt wel onze mening over het beleggen in opties gegeven.

b. Belegt u hiernaast nog in onroerend goed?

Cliënt heeft aangegeven zijn vermogen te willen spreiden over verschillende vermogenscategorieën.

Onroerend goed is daarbij ter sprake gekomen, maar of dit tot een concrete investering heeft geleid, is niet duidelijk.

VERMOGENSSITUATIE

3. Wat is de herkomst van uw vermogen.

Cliënt is een succesvol ondernemer ([REDACTED]), die al dertig jaar actief is.

4. Wat is het doel van het vermogen voor de toekomst?

Sparen voor de oude dag; vermogensaanwas op de lange termijn.

5. Verwacht u binnen enkele jaren een belangrijke wijziging in uw vermogen?

Niet bekend.

6. Bij welke spreiding binnen het vermogen voelt u zich comfortabel?

Er is geen spreiding afgesproken, maar uit de gesprekken en mails wil cliënt investeren in 'solide' fondsen. De basis zal dan ook worden gevormd door obligaties.

7. Zijn er landen, sectoren en bedrijven waarin u absoluut niet wil beleggen?

Niet bekend.

OVERIG

8. Maakt u gebruik van andere financiële adviseurs (fiscalist/accountant/financieel planner)?

Cliënt laat zich adviseren door zijn accountant.

9. Hoe vaak wilt u contact of op de hoogte worden gehouden m.b.t. de portefeuille?

Cliënt zal zeker in het begintraject vaker op de hoogte gebracht worden van mogelijk investeringen."

Het bezoek op 30 januari 2014 waarvan een verslag is opgemaakt vindt plaats ten kantore van [REDACTED] van [Cliënt 5], dat volgens cliënt goed loopt. Verder is vastgelegd:

"Client heeft een omvangrijke zakelijke vastgoedportefeuille, waar hij per maand zo'n dertig tot vijftigduizend euro aan inkomsten uit genereert. Daarnaast is hij [REDACTED]"

Datum 21 augustus 2017

Ons kenmerk [...]

Pagina 44 van 60

[REDACTED]. *De verkoop van dat bedrijf staat op stapel en als die verkoop doorgaat valt er een enorm bedrag van circa 2,5 mln euro voor hem vrij. Als dat gebeurt, hopen de liquiditeiten zich verder op en zal hij toch iets met het geld moeten.”*

Beoordeling

Uit het beleggersprofiel van 2005 blijkt niet welke inkomsten [Cliënt 5] uit zijn [REDACTED] haalt. In 2014 legt HEC vast dat [Cliënt 5] een fors inkomen genereert van € 30.000 tot € 35.000 (bruto of netto) per maand uit een vastgoedportefeuille. Daarbij komt mogelijk door de verkoop van een bedrijf circa € 2,5 miljoen voor hem vrij.

Hoewel hier blijkt van forse inkomsten en potentieel een hoge vermogensgroei, ontbreekt aan de andere kant essentiële informatie over de uitgaven en eventuele schulden van deze cliënt. De AFM deelt niet de mening van HEC dat met deze informatie over (een deel van) de inkomsten van de cliënt niet meer relevant is de schuldenpositie te kennen. Voor een goede beoordeling van de vraag of de (forse) inkomsten nu en in de toekomst voldoende zijn voor de voorgestane levensstandaard in samenhang met de beleggingsdoelstelling van de cliënt, is immers toch ook informatie over de negatieve kant van zijn financiële positie nodig om de beschikbare informatie over de bezittingen van de cliënt in perspectief te kunnen zetten.

HEC heeft verder aangevoerd dat de klant bij HEC slechts een relatief klein bedrag van € 130.000 heeft ondergebracht, waardoor niet valt in te zien waarom informatie had moeten worden ingewonnen over bijvoorbeeld de periodieke uitgaven. De AFM merkt op dat het dossier geen informatie bevat over de omvang van het totale vermogen van klant [Cliënt 5], waardoor niet kan worden gezegd dat het bij HEC ondergebrachte deel relatief gering is. Om het totale vermogen en vervolgens het totaal vrij beschikbare vermogen uit te rekenen zou HEC de benodigde informatie over de waarde van het vastgoed, de waarde van de eigen onderneming, de spaartegoeden en ook eventuele beleggingen buiten HEC moeten kennen. Het risico dat de cliënt in de portefeuille bij HEC financieel kan dragen, wordt mede beïnvloed door het risico dat de cliënt loopt in andere beleggingsportefeuille(s).

Voorts blijkt niet uit het dossier dat HEC sinds haar bekendheid in januari 2014 met de voorgenomen verkoop van aandelen, heeft geïnventariseerd of deze verkoop doorgang heeft gevonden. Met de uit deze verkoop door cliënt te ontvangen circa € 2,5 miljoen aan liquiditeiten, ging het hier wel om relevante informatie over zijn financiën.

De AFM meent dus dat HEC toch ook bij deze op het eerste gezicht vermogende cliënt meer financiële informatie had moeten inwinnen.

In 2005 is over het doel van [Cliënt 5] genoteerd “*Vermogensgroei met een beleggingshorizon van 5-10 jaar.*” (in bijlage 1 bij de [C] vermogensbeheerovereenkomst van 23 februari 2005) en “*Sparen voor de oude dag; vermogensaanwas op de lange termijn.*” (in antwoord op vraag 4 in het cliëntenprofiel). Deze algemeen geformuleerde doelstellingen zijn nadien niet meer geactualiseerd, terwijl toch in 2010 of 2015 de aanvankelijk vastgestelde beleggingshorizon was bereikt. Hoewel een doelstelling soms wellicht niet concreter wordt, verwacht de AFM wel van een belegginsonderneming dat zij de klant vraagt naar mogelijke nabije doelen. Het initiatief moet op dit front niet bij de klant liggen.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 45 van 60

Op zijn minst zou het doel in enig streefrendement kunnen worden vastgelegd. De algemene opmerking van HEC dat zij uitgaat van een streefrendement of doelvermogen dat past bij haar defensieve beleggingsbeleid voldoet niet, nu de risicoloosheid van dit beleid moet worden genuanceerd en voorts enig algemeen beleid nog niets zegt over een specifieke klantsituatie. Dat de klant geen bepaald rendement ‘nodig’ heeft, zoals HEC ook hier stelt, laat onverlet dat deze klant wel een bepaalde vermogensgroei zal beogen.

Over de risicobereidheid van [Cliënt 5] is geen reële informatie in het dossier te vinden. HEC stelt op dit punt weer dat, ‘zoals bij elke klant’, geldt dat het defensieve en specifieke beleggingsbeleid van HEC past bij de klant en dit ook is wat de klant wenst. Dit zou worden bevestigd door de door [Cliënt 5] gegeven antwoorden op vragen 2 en 6 uit het cliëntenprofiel van 2005. Daarin geeft de klant aan zijn vermogen te willen spreiden. Er wordt geen spreiding afgesproken, maar wel genoteerd dat de cliënt wil investeren in ‘solide’ fondsen en dat de basis dan ook zal worden gevormd door obligaties. Wat de AFM betreft is met deze – zeer gedateerde – informatie de kous niet af. Beleggen in obligaties kent vele niet risicoloze varianten, die ook in dit dossier aan de orde waren en waarover kennelijk niet door HEC met deze klant is gesproken. Dat was wel nodig geweest om te kunnen beoordelen of de geadviseerde beleggingen pasten bij de risicobereidheid van [Cliënt 5].

Met betrekking tot de kennis van deze cliënt heeft HEC naar het oordeel van de AFM – anders dan in de onderzoeksfase is bevonden – wél voldoende informatie ingewonnen. Uit de beschikbare informatie volgt dat de klant weinig tot geen ervaring met beleggen heeft, waaruit HEC – zoals zij in haar zienswijze toelicht – heeft opgemaakt dat de klant ook weinig kennis heeft van beleggen. Nu HEC deze aanname kennelijk ten grondslag heeft gelegd aan haar dienstverlening aan deze klant, is in ieder geval ten voordele van deze klant ervan uitgegaan dat hij géén specifieke kennis had van de verschillende type bedrijfsobligaties waarover hij is geadviseerd, waaronder *coco*'s en (achtergestelde) *high yield bonds*. Het verdient niettemin aanbeveling dat HEC informeert naar de kennis van de klant over de specifiek te adviseren producten.

De AFM concludeert dat HEC in het dossier [Cliënt 5] onvoldoende of geen redelijkerwijs relevante informatie heeft ingewonnen over de financiële positie, doelstellingen en risicobereidheid van deze klant.

3.5.7 Dossier [Cliënt 6]

Naam cliënt	[Cliënt 6]
Geboortedatum cliënt	[...]
Portefeuillennummer HEC	211914576
Type dienstverlening	Beheer
Huidig belegd vermogen (per 1-12-2015) in euro	174.240
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	02-09-2012
Laatst vastgelegde transactie	28-09-2015

Dit dossier bevat de volgende relevante documenten:

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 46 van 60

- Cliëntenprofiel [C] d.d. 27 mei 2003;
- Overeenkomst tot vermogensbeheer HEC d.d. 2 september 2012;
- Beleggersprofiel HEC d.d. 2 september 2012.

Hierin is de volgende relevante informatie aangetroffen.

In het cliëntenprofiel [C] van 27 mei 2003 zijn de volgende vragen en antwoorden te lezen:

“KENNIS EN ERVARING

1. Heeft u ervaring met beleggen? Zo ja, hoelang?

Ja, cliënt heeft een portefeuille bij [REDACTED].

2. Belegt u momenteel? Zo ja, hoe is de portefeuille opgebouwd?

Niet bekend.

a. Indien derivaten: Bent u op de hoogte van de risico's?

In principe geen derivaten, cliënt wil voorzichtig beginnen, is het vertrouwen er dan mag er iets meer risico genomen worden.

b. Belegt u hiernaast nog in onroerend goed?

Cliënt bezit een eigen huis en is daarnaast mede-eigenaar van [REDACTED].

VERMOGENSSITUATIE

3. Wat is de herkomst van uw vermogen.

Uitkering winst uit [REDACTED].

4. Wat is het doel van het vermogen voor de toekomst?

Lange termijn vermogensgroei.

5. Verwacht u binnen enkele jaren een belangrijke wijziging in uw vermogen?

Nee, behalve dat er bij consistente bedrijfswinst meer winstuitkeringen vrijvallen.

6. Bij welke spreiding binnen het vermogen voelt u zich comfortabel?

Cliënt wil in beginsel de zekerheid van vastrentende waarden, maar aandelen volgens het Buffett-model spreken hem aan. Schuwt op termijn iets meer risico niet.”

In het beleggersprofiel HEC van 2 september 2012 staan de volgende vragen en antwoorden:

“1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

(...)

e. Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 47 van 60

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

Cliënt zegt: "Als ik 3% per jr. maak de komende 20 jaar ben ik tevreden".

3. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen?

Onder uw vrij beschikbare vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen.

(...)

b. Tussen de € 50.000 en € 250.000

(...)

4. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille.

(...)

c. Tussen de 50% en 75%

(...)

5. Zijn er langlopende schulden of verplichtingen, bijvoorbeeld uit hypotheek? Zo ja, voor welk bedrag?

Neen

6. Heeft u elders nog beleggingen? Zo ja, hoe groot is deze portefeuille?

Neen

7. Wat is de herkomst van uw vermogen?

(...)

e. Verkoop zaak/uittreden als vennoot

(...)

8. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:

(...)

b. Inkomen uit zelfstandig ondernemen.

(...)

9. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen *is ruim voldoende* (...) voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

10. Hebt u of had u vanwege uw beroep te maken met effecten- en financiële dienstverlening?

Neen

11. Hoeveel jaar belegt u al?

10 jr

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 48 van 60

12. Wat is uw ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of open-end beleggingsfondsen?

Geen

13. Wat is uw kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, futures, turbo's, structured products en dergelijke?

Geen

14. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

(...)

c. HBO / HTS / Bachelor

(...)

15. Wat is uw huidige beroep?

Aannemer"

Beoordeling

In het cliëntenprofiel [C] van 27 mei 2003 is als herkomst van het – niet gekwantificeerde – vermogen van [Cliënt 6] winstuitkering uit zijn [REDACTED] genoemd. De klant verwacht geen belangrijke wijziging in dit vermogen, behalve dat bij consistente bedrijfswinst meer winstuitkeringen vrijvallen (antwoorden op vragen 3 en 5). In het beleggersprofiel HEC van 2 september 2012 is een totaal vrij beschikbaar vermogen van tussen € 50.000 en € 250.000 gegeven, in antwoord op vraag 3. Blijkens de vraagstelling van HEC verstaat zij onder dit vrije vermogen liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen. Gezien het antwoord op vraag 4 belegt de klant voor deze beleggingsportefeuille met tussen 50 en 75% van zijn totale vrij beschikbare vermogen. Vraag 5 of er langlopende schulden of verplichtingen zijn wordt ontkennend beantwoord, evenals vraag 6 of de klant elders nog belegt. Als herkomst van zijn vermogen geeft de klant in antwoord op vraag 7 'Verkoop zaak/uitreden als vennoot'. Het huidige hoofdbestanddeel van zijn inkomen komt uit zelfstandig ondernemen, zie vraag 8. En tot slot is dit inkomen volgens de klant ruim voldoende voor zijn vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

Waar de nodige informatie over de financiële positie van de klant in 2003 nog zeer (en te) beperkt door HEC is geïnventariseerd, oordeelt de AFM – anders dan in de onderzoeksfase – dat HEC met de op de in de vragenlijst beleggersprofiel van 2 september 2012 gestelde vragen gegeven antwoorden van de klant voldoende informatie heeft ingewonnen over zijn financiële positie om het vermogensbeheer op te baseren.

De AFM wijst er wel op dat gekwantificeerde informatie over de hoogte van het inkomen van de klant ontbreekt, terwijl in het derde lid van artikel 80a BGfo wel wordt voorgeschreven hieromtrent informatie in te winnen. Dit gebrek wordt hier echter voldoende gecompenseerd door de wél aanwezige informatie. Het inkomen van de klant is volgens hemzelf ruim voldoende voor zijn vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen. Verder heeft de klant een vrij beschikbaar vermogen van tussen € 50.000 en € 250.000, waarvan tussen 50 en 75% hiervan bij HEC wordt belegd. Van dit vrije vermogen zijn eventuele financiële verplichtingen al af getrokken,

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	49 van 60

wat wordt bevestigd door het antwoord van de klant dat er geen langlopende schulden of verplichtingen zijn. Op basis van deze gegevens kon HEC erop vertrouwen dat deze klant de met zijn beleggingen gepaard gaande risico's financieel kon dragen, als bedoeld in artikel 80a, eerste lid, onder b, BGfo. De andersluidende bevinding in het (definitieve) onderzoeksrapport van de AFM vervalt hiermee.

In het cliëntenprofiel [C] van 27 mei 2003 heeft de klant als doel 'lange termijn vermogensgroei' aangegeven. Deze algemene doelstelling wordt in het beleggersprofiel HEC van 2 september 2012 bevestigd, met de desgevraagde toevoeging dat cliënt tevreden zou zijn als hij 3% (rente) per jaar maakt de komende 20 jaar. Hiermee is ook de doelstelling van deze klant voldoende concreet geïnventariseerd.

De vragenlijst uit 2012 bevat geen enkele vraag ter inventarisatie van de risicobereidheid van de klant. In 2003 schrijft [Cliënt 6] in antwoord op vraag 6 dat hij in beginsel de zekerheid van vastrentende waarden wil, maar aandelen volgens het Buffett-model hem aanspreken. Hij schuwt op termijn iets meer risico niet, aldus het tweede deel van zijn antwoord. HEC citeert in haar zienswijze alleen het eerste deel, dat [Cliënt 6] in beginsel de zekerheid van vastrentende waarden wil, en constateert dat hiermee is bewezen dat ook deze klant akkoord was met de aan de dienstverlening van HEC verbonden beperkte risico's. Deze conclusie is wat de AFM betreft te snel getrokken en gaat voorbij aan de door deze cliënt – desgevraagd – geuite nuance dat bepaalde aandelen hem ook aanspreken en hij op termijn ook wel wat meer risico wil nemen. Juist dit soort informatie over de risico's die een klant wil nemen, moeten door HEC worden ingewonnen. Het is opvallend dat HEC in het enige dossier waarin enige risicohouding wél naar voren komt, deze in feite negeert om weer te vervallen in haar algemene opmerking dat het defensieve beleggingsbeleid bij al haar klanten past. De AFM deelt deze mening – om meerdere inmiddels bekende redenen – niet. Conclusie is dat ook in dit dossier onvoldoende informatie over de risicobereidheid is opgenomen. Sterker nog werd enige relevante informatie door HEC genegeerd, in plaats van dat hierop door haar werd doorgevraagd om te bezien of het type beleggingen van HEC wel écht – en ook op termijn – bij deze klant paste.

In de twee vragenlijsten uit 2003 en 2012 heeft [Cliënt 6] geantwoord dat hij, aannemer van beroep zonder daarbij iets met effecten- en financiële dienstverlening te maken te hebben, geen kennis heeft van beleggen in aandelen, obligaties of *open-end* beleggingsfondsen noch van de genoemde financiële instrumenten opties, *futures*, turbo's en *structured products*. Onbegrijpelijk is dan ook de zienswijze van HEC dat zij ook met betrekking tot de kennis van deze klant doelgroepaannames mocht doen, waaruit zou kunnen volgen dat ook voor deze klant de niet-complexe beleggingen eenvoudig te doorgronden zijn. Zoals de AFM in paragraaf 3.3 heeft benadrukt, kan een beleggingsonderneming inderdaad goed gebruik maken van doelgroepaannames, zolang deze wel bij de klant worden getoetst.⁴² In casu zijn de kennelijke aannames nota bene door HEC geverifieerd en door de antwoorden van de klant ontkracht. Dit wordt vervolgens door HEC eenvoudigweg genegeerd. De AFM beoordeelt de informatie-inwinning op het gebied van de kennis van [Cliënt 6] als ruim onvoldoende.

HEC heeft aldus in het dossier [Cliënt 6] weliswaar voldoende zicht op de financiële positie en doelstelling van deze klant, maar ruim onvoldoende informatie ingewonnen over zijn risicobereidheid en kennis.

⁴² Zoals door de AFM is beschreven in het visiedocument 'Dienstverlening op maat'.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 50 van 60

3.5.8 Dossier [Cliënt 7]

Naam cliënten	[Cliënt 7]
Geboortedatum cliënten	[...]
Portefeuillennummer HEC	211913987
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 1-12-2015) in euro	301.183
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	19-01-2012
Laatst vastgelegde transactie	10-09-2015

Het dossier van [Cliënt 7] bevat als relevante documenten:

- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 30 augustus 2012;
- Beleggersprofiel [C] d.d. 19 januari 2012.

In deze documenten is de volgende relevante informatie aangetroffen.

In het beleggersprofiel [C] van 19 januari 2012 is te lezen:

“1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

a. Noodzakelijke aanvulling op huidig inkomen.

(...)

e. Algemene vermogensgroei (geen specifiek doel)

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

Geen idee

3. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen?

Onder uw vrij beschikbare vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen.

(...)

d. Tussen de € 500.000 en € 1.000 000

e. Meer dan € 1.000.000 (zowel d als e door klant omcirkeld)

4. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille.

Alles is belegd incl. huis

5. Wat is de herkomst van uw vermogen?

(...)

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 51 van 60

f. Anders nl 'Alles opeten voor doodgaan'

6. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:

(...)

b. Inkomen uit zelfstandig ondernemen.

c. Inkomen uit pensioen.

d. Inkomen uit vermogen.

e. Sociale uitkering, AOW, en dergelijke.

(...)

7. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen is ruim voldoende/voldoende/onvoldoende voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

Ja hoor

8. Hebt u of had u vanwege uw beroep tem aken van effecten- en financiële dienstverlening?

Ja. Directeur verschillende [onleesbaar] ██████████

9. Hoeveel jaar belegt u al?

Zelf 10 jaar voor anderen ██████████

10. Wat is uw ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of open-end beleggingsfondsen?

Groot

11. Wat is uw kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, futures, turbo's, structured products en dergelijke?

Zeer goed tot groot

12. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

(...)

d. WO / Master (MBA)

(...)

13. Wat is uw huidige beroep?

Geen"

Beoordeling

Over dit dossier heeft HEC in haar zienswijze opgemerkt dat dit een 'bijzonder' dossier betreft, nu [Cliënt 7] zelf decennia lang beroepsmatig voor anderen en zichzelf heeft belegd en beide heren van HEC met deze klant een hechte vriendschappelijke band hebben. De AFM overweegt dat de kennis van deze klant omtrent beleggen dan ook (ruim) aanwezig zal zijn, wat HEC ook zal hebben meegewogen bij haar adviezen aan deze klant. De vriendschappelijke band ontslaat HEC evenwel niet van de verplichting de relevante informatie van ook deze klant

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	52 van 60

behoorlijk vast te leggen. Dat de bijzondere situatie ervoor heeft gezorgd dat [Cliënt 7] het klantprofiel niet geheel serieus heeft willen invullen, zoals HEC opmerkt in haar zienswijze, vormt in deze geen excuus.

Uit het door [Cliënt 7] ingevulde beleggersprofiel [C] van januari 2012 is ten eerste op te maken dat hij als beleggingsdoelstellingen heeft een noodzakelijke aanvulling op het huidige inkomen en algemene vermogensgroei. Gegeven deze doelstelling is temeer relevant een goed beeld van de financiële positie van deze klant te hebben. Daarover is in het beleggersprofiel het volgende te vinden. [Cliënt 7] heeft een vrij beschikbaar vermogen tussen € 500.000 en € 1.000.000 dan wel meer dan € 1.000.000; de klant heeft beide opties gekozen. De vraag met welk deel van dit totale vrij beschikbare vermogen de klant belegt bij HEC beantwoordt [Cliënt 7] met “*Alles is belegd incl. huis.*” De vraag naar de herkomst van zijn vermogen wordt beantwoord met “*Alles opeten voor doodgaan*”, wat iets zegt over het doel van beleggen (maar niet over de herkomst van vermogen). Bij de vraag naar het hoofdbestanddeel van het inkomen van de klant zijn vier opties omcirkeld: inkomen uit zelfstandig ondernemen, uit pensioen, uit vermogen en sociale uitkering als AOW. Op de vraag of het huidige hoofdbestanddeel van het inkomen van de klant ruim voldoende, voldoende of onvoldoende is voor zijn vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen, antwoordt de klant “*Ja hoor*”, waaruit de AFM opmaakt dat hij bedoelt dat dit voldoende is.

De AFM constateert dat hier een onvolledig en warrig beeld van de financiële positie van [Cliënt 7] is ontstaan. De cliënt beschikt volgens zijn opgaaf in ieder geval over een ruim vrij beschikbaar vermogen van meer dan € 500.000 en geeft aan dat hij van zijn inkomen kan leven. Niet duidelijk is echter met welk deel van zijn vermogen hij bij HEC belegt en wat de omvang van zijn door de beleggingen bij HEC aan te vullen inkomen is. Evenmin weet HEC of de klant elders nog belegt, welk gegeven mede de beleggingskeuzes van HEC zou moeten bepalen. Hiermee heeft HEC onvoldoende redelijkerwijs relevante informatie over de financiën van deze cliënt ingewonnen.

Wél duidelijk is uit het antwoord op vraag 5 dat de klant zijn hele vermogen bij leven wil gebruiken. Bij de beleggingshorizon heeft de klant blijkens zijn antwoord op vraag 2 – ook wel begrijpelijkerwijs – geen idee. In deze situatie ligt volgens de AFM wel in de rede dat HEC vooraf met deze cliënt bespreekt wat eventuele mogelijkheden voor tussentijdse aanpassing of verkoop van (een deel van) de portefeuille zouden zijn, voor het geval de klant – naar redelijkerwijs te verwachten is gezien zijn gegeven antwoord – zijn belegde gelden op enig moment wil aanspreken. De daarbij op voorhand in te schatten (rendements)risico’s verdienen eveneens bespreking. Tussentijds zou HEC ook met deze bekende klant nader moeten overleggen of concretere doeleinden in het verschiet liggen, om daarmee rekening te kunnen houden in het te geven advies. Nu van dergelijke nadere informatie over de doelstellingen niet uit het dossier blijkt, concludeert de AFM dat over de doelstelling eveneens onvoldoende informatie is verkregen. De algemene verwijzing door HEC naar haar defensieve beleggingsbeleid volstaat niet.

Ditzelfde geldt ten aanzien van de risicobereidheid van [Cliënt 7], waarover in dit klantdossier geen enkele informatie te vinden is.

Datum 21 augustus 2017

Ons kenmerk [...]

Pagina 53 van 60

3.5.9 Dossier [Cliënt 8]

Naam cliënt	[Cliënt 8]
Geboortedatum cliënt	[...]
Portefeuillennummer HEC	211999342
Type dienstverlening	Advies
Huidig belegd vermogen (per 1-12-2015) in euro	201.386
Datum meest recent ingevulde cliëntinventarisatieformulier	09-10-2009
Laatst vastgelegde transactie	11-11-2015

In het dossier van [Cliënt 8] bevinden zich de volgende relevante documenten:

- Opzegbrief aan [C] d.d. 10 september 2008;
- Beleggersprofiel [C] d.d. 9 oktober 2009;
- Gespreksverslag [C] d.d. 22 maart 2010;
- Overeenkomst tot beleggingsadvies HEC d.d. 28 augustus 2012;
- Handgeschreven notities oktober 2013;
- Gespreksverslag d.d. 2 oktober 2013.

In deze stukken is de volgende relevante klantinformatie te vinden.

In een opzegbrief d.d. 10 september 2008 van [Cliënt 8] gericht aan [C] is te lezen:

“Zoals eerder telefonisch met u besproken heb ik besloten om te stoppen met beleggen. De onzekere situatie op de financiële markten maakt mij nerveus en daar wil ik van af. Ik wil rust en daarom lijkt het mij beter om het geld op een deposito te zetten. Derhalve wil ik de vermogensbeheerovereenkomst beëindigen.

Momenteel loopt er nog een deposito wat per 3 juli 2009 vrijkomt, tot die tijd zal ik de rekening bij [REDACTED] aanhouden.

Ik wil u bedanken voor de samenwerking, het contact met u is altijd zeer prettig geweest.”

In het beleggersprofiel [C] van 9 oktober 2009 is gevraagd en ingevuld:

“1. Wat is voor deze beleggingsportefeuille uw belangrijkste doel om te beleggen?

(...)

b. Noodzakelijke aanvulling op toekomstig inkomen (aanvullend inkomen)

(...)

2. In hoeveel jaar wilt u uw beleggingsdoel voor deze beleggingsportefeuille bereiken?

Niet bepaald

3. Hoe groot is uw totale vrij beschikbare vermogen?

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 54 van 60

Onder uw vrij beschikbare vermogen verstaan we: liquiditeiten, beleggingen, indirect onroerend goed minus alle financiële verplichtingen.

(...)

d. Tussen de € 500.000 en € 1.000 000

(...)

4. Met welk deel van uw totale vrij beschikbare vermogen belegt u voor deze beleggingsportefeuille of wilt u gaan beleggen voor deze beleggingsportefeuille.

a. < 25%

(...)

5. Wat is de herkomst van uw vermogen?

a. Sparen

b. Beleggen

(...)

6. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen verkrijgt u via:

(...)

c. Inkomen uit pensioen.

d. Inkomen uit vermogen.

(...)

7. Het huidige hoofdbestanddeel van uw inkomen is *voldoende* voor uw vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen.

8. Hebt u of had u vanwege uw beroep te maken met effecten- en financiële dienstverlening?

Neen

9. Hoeveel jaar belegt u al?

+/- 40 jaar

10. Wat is uw ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of open-end beleggingsfondsen?

Wisselend

11. Wat is uw kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, futures, turbo's, structured products en dergelijke?

Redelijk

12. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

a. (...) VBO

(...)

13. Wat is uw huidige beroep?

██████████”

In het gespreksverslag [C] van 22 maart 2010 is genoteerd:

“Gespreksverslag [Cliënt 8]

Belde 22 maart 2010, 10.25 uur.

Gaat twee weken ██████████. Hij las ons commentaar in DFT, waarin we melden dat we in het oog van de orkaan zitten. Moet hij zich zorgen maken? Ik heb toegelicht dat we niet direct maatregelen hoeven te nemen, maar dat we een vinger aan de pols houden. Mocht het nodig zijn, dan mogen we tijdens zijn afwezigheid ingrijpen in de portefeuille. Bij deze geeft hij ons dat mandaat. Hij wil dat schriftelijk bevestigen, maar ik vertel hem dat het telefoongesprek getaped wordt, dus dat ligt bij deze vast.

Hij heeft nog een positie van 25k in de 4% ██████████ obligatie tot 2016 (██████████).

Moet hij zich daarover zorgen maken? Nee, maar ook hier moeten we wel waakzaam blijven.

Ik meld hem dat we kijken naar een alternatief, ook omdat ze boven pari (100,17%) staan.

(Laatst gehandeld 9 mrt 2010, volume 15k, nu, 22mrt 2010, 10.33 uur 100.10 bieden voor 4.000, geen lating).”

In handgeschreven notities van HEC van oktober 2013 staat:

“Totaal fin plaatje 1.134.573

Huis hypotheek vrij

Wij gaan verkopen ██████████

Meneer verkoopt ██████████”

In het gespreksverslag van 2 oktober 2013 heeft HEC genoteerd:

“[Cliënt 8] kwam woensdag 2 okt. 13 's middags bij ons op kantoor. Aanwezig zijn: [Cliënt 8], [B] en [A].

Hij wilde graag klankborden over ██████████.

Hierbij legde hij z'n totale financiële plaatje aan ons voor zodat wij een inschatting konden maken of het verantwoord is om in ██████████ deel te nemen.

Volgens een door hemzelf opgestelde lijst was het totale financiële bezit van meneer € 1.134.573.

Ook is het woonhuis in ██████████ hypotheek vrij.

Op basis van het totale plaatje vinden wij het verantwoord dat meneer deelneemt aan (...)”

Beoordeling

[Cliënt 8] geeft met zijn antwoord op de eerste vraag uit het cliëntenprofiel van 2009 te kennen dat zijn doel met de beleggingen is een aanvullend inkomen te genereren. Volgens de door deze klant gegeven verdere antwoorden is het huidige hoofdbestanddeel van zijn inkomen – afkomstig uit pensioen en vermogen – voldoende voor de vaste lasten, levensonderhoud en overige financiële verplichtingen. Het totale vrij beschikbare vermogen van de klant – afkomstig uit sparen en beleggen – ligt tussen € 500.000 en € 1.000.000, minus financiële verplichtingen. Er wordt voor minder dan 25% van dit vermogen bij HEC belegd. De financiële positie van deze klant is in 2013

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	56 van 60

nog eens door HEC gecontroleerd, blijkt de aantekeningen uit oktober 2013 waarin is vastgelegd dat het totale 'financiële plaatje' € 1.134.573,- bedraagt en het huis van de cliënt hypotheekvrij is. Blijkens het gespreksverslag beoordeelt HEC op basis van het totale financiële plaatje of een bepaalde belegging verantwoord is. HEC heeft aldus wat de AFM betreft voldoende redelijkerwijs relevante informatie ingewonnen over de financiële positie van deze klant. De andersluidende bevinding van de AFM in de onderzoeksfase vervalt hiermee.

Over het beleggingsdoel van deze klant is echter minder informatie te vinden. De termijn waarbinnen de in 2009 neergelegde doelstelling (gewenste aanvulling op het inkomen) moet worden bereikt is wat de klant betreft in 2009 niet bepaald. Deze informatie is nadien niet meer geactualiseerd, terwijl in de rede ligt dat HEC tussentijds toetst of algemene doelstellingen door verloop van tijd wellicht een concretere vorm gekregen hebben. In ieder geval had HEC vooraf kunnen en ook moeten inventariseren welk rendement voor deze cliënt te behalen zou zijn en wat eventuele mogelijkheden voor tussentijdse aanpassing of verkoop van (een deel van) de portefeuille zouden zijn, mocht bij de klant de behoefte ontstaan zijn belegde gelden aan te spreken. Nu van dergelijke nadere informatie over de doelstellingen niet uit het dossier blijkt, concludeert de AFM dat over de doelstelling onvoldoende informatie is verkregen. De algemene verwijzing door HEC naar haar defensieve beleggingsbeleid volstaat niet.

Over de risicobereidheid van deze klant is geen enkele vraag gesteld in het beleggersprofiel van oktober 2009. Uit een brief waarmee de klant een jaar daarvóór, eind 2008, de vermogensbeheerovereenkomst met HEC opzegt, volgt evenwel dat de klant zeer risico-avers is. Zijn reden om te willen stoppen met beleggen is dat de onzekere situatie op de financiële markten hem nerveus maakt en daar wil hij van af. Deze nervositeit speelt ook weer op als de klant vervolgens bij HEC beleggingsadvies afneemt. Blijkens een gespreksverslag uit 2010 belt [Cliënt 8] bezorgd met HEC naar aanleiding van een publicatie van HEC waarin de algehele financiële toestand met het oog van de orkaan wordt vergeleken. De klant vraagt zich af of hij zich zorgen moet maken en geeft mandaat tijdens zijn vakantie eventueel in te grijpen in de portefeuille. In een gespreksverslag uit 2013 is te lezen dat [Cliënt 8] het kantoor van HEC bezoekt voor overleg over een bepaalde belegging, met de vraag of het gezien zijn totale financiële plaatje nog verantwoord is hierin deel te nemen.

Dat HEC in haar zienswijze ook in dit dossier zonder meer en algemeen stelt dat de risicobereidheid van de klant paste bij haar defensieve beleggingsbeleid, getuigt wat de AFM van een onvoldoende aandacht voor de daadwerkelijke risicobereidheid van deze cliënt, [Cliënt 8]. Nog los van de – wat de AFM betreft ontkennend te beantwoorden – vraag of de producten waarover HEC adviseert werkelijk slechts beperkte risico's kennen, geldt in ieder geval dat deze cliënt heuse risico's zag en daarbij geen gerust gevoel had. Daarbij signaleert de AFM dat de klant zelf bij HEC aanklopt met zijn zorgen over de beleggingen, die door HEC kennelijk niet als zodanig zijn erkend. De AFM concludeert dat AFM dat de informatie-inwinning van HEC over de risicobereidheid van deze klant ver onder de maat is.

Uit de door [Cliënt 8] in 2009 gegeven antwoorden op de vragen over beleggingskennis in het beleggersprofiel volgt dat hij in zijn beroep niets te maken had met effecten- en financiële dienstverlening, maar toen wel al ongeveer 40 jaar belegde. De AFM kan HEC volgen in haar gedachte dat een cliënt met een lange beleggingservaring gaandeweg meer algemene beleggingskennis vergaart. Daarmee is echter nog niet genoeg

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 57 van 60

gezegd over de benodigde concrete kennis van de klant. Zo antwoordt [Cliënt 8] in 2009 op de vraag naar zijn ervaring met beleggen in aandelen, obligaties of *open-end* beleggingsfondsen: ‘wisselend’, en op de vraag naar kennis en ervaring met beleggen in overige financiële instrumenten, zoals opties, *futures*, turbo’s, *structured products* en dergelijke: ‘redelijk’. HEC vraagt kennelijk niet naar de kennis van financiële instrumenten die de kern van haar adviesdienstverlening vormen, namelijk aandelen en verschillende typen obligaties, zoals *perpetuals* en (achtergestelde) *high yield bonds*. Juist omtrent deze producten had HEC de beleggingskennis van de klant moeten inventariseren, in ieder geval voordat in 2012 de adviesdienstverlening aanving.

3.6 Conclusie

De AFM concludeert dat HEC in alle acht onderzochte klantdossiers onvoldoende redelijkerwijs relevante klantinformatie als bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft heeft ingewonnen. Vooral de inventarisatie door HEC van de doelstellingen en risicobereidheid van haar cliënten schoot tekort.

3.7 Reactie resterende zienswijzen

De door HEC betwiste opportuniteit van boeteoplegging volgt wat de AFM betreft uit het voorgaande. HEC heeft gedurende enkele jaren in alle acht door de AFM onderzochte klantdossiers het in het eerste lid van artikel 4:23 Wft vervatte ken-uw-klant principe onvoldoende nageleefd en hiermee haar zorgplicht geschonden.

De Wft en het BGfo zijn duidelijk over de in te winnen klantinformatie en de leidraden van de AFM geven daarbij aanbevelingen voor een juiste naleving van de norm, waardoor het voor HEC goed mogelijk was zich in deze normconform te gedragen. De goed kenbare norm bestond reeds in 2012. Van een door HEC gesteld gebrek aan verwijtbaarheid als bedoeld in artikel 5:41 Awb is geen sprake.

Boeteoplegging aan HEC is bovendien in lijn met onder meer de eind 2015 door de AFM opgelegde boete aan Het Gooisch Effectenhuis⁴³, in een zeer vergelijkbaar geval.

Overigens wordt een zorgvuldige besluitvorming door de AFM niet beïnvloed door het feit dat het hoofd van de afdeling Juridische Zaken mede heeft besloten tot overdracht van de zaak aan de boetefunctionaris, wat dan ook geen beletsel voor boeteoplegging vormt.

De door HEC sinds 2015 getroffen verbetermaatregelen, waaronder de ingebruikname van een nieuw ontworpen klantprofielformulier, zal de AFM meewegen bij de hierna te bepalen boetehoogte.

Tot slot betreurt de AFM het evenals HEC dat het boetevoornemen in eerste instantie op een verkeerd adres is beland. Gelukkig kon worden voorkomen dat deze brief inclusief onderzoeksrapport met vertrouwelijke klantinformatie daar werd geopend, en is deze alsnog in goede orde bij HEC terecht gekomen.

⁴³ <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2015/sep/boete-gooisch-effectenhuis>.

Datum	21 augustus 2017
Ons kenmerk	[...]
Pagina	58 van 60

4. Besluit

4.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan HEC een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft in de periode van 28 augustus 2012 tot en met 11 november 2015.

4.1.1 Hoogte van de boete

Wettelijk systeem: basisbedrag van € 500.000

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) een basisbedrag van € 500.000 (boetecategorie 2).

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁴⁴ De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁴⁵ De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder⁴⁶ en met de mate van medewerking aan het onderzoek door de AFM en/of getroffen maatregelen om herhaling van de overtreding te voorkomen (hierna ook: opstelling van de overtreder).⁴⁷

Ernst en/of duur van de overtreding

HEC heeft gedurende drie jaar beleggingsadvies gegeven en – in één geval – een vermogen beheerd zonder daarbij voldoende klantinformatie te hebben ingewonnen. In alle acht door de AFM onderzochte dossiers heeft HEC onvoldoende informatie ingewonnen, met name op het vlak van de doelstellingen en risicobereidheid van de klant. Daarmee heeft HEC haar beleggingsadvies of vermogensbeheer in alle onderzochte dossiers moeten baseren op een sterk onvolledig klantbeeld. Dat levert een structurele en serieuze overtreding op.

Anderzijds is niet gebleken dat klanten feitelijk door de handelwijze van HEC zijn gedupeerd, waarbij wel de kanttekening moet worden geplaatst dat de AFM hiernaar ook geen specifiek onderzoek heeft gedaan.

Al met al ziet de AFM geen redenen om het basisbedrag te verhogen of te verlagen op grond van de ernst en/of duur van de overtreding.

Mate van verwijtbaarheid van de overtreder

Uit hetgeen hierboven in de paragrafen 3.2 en 3.3 is uiteengezet, blijkt dat het HEC in de periode van overtreding voldoende duidelijk moet zijn geweest, althans had kunnen zijn, wat de op zichzelf open norm van artikel 4:23,

⁴⁴ Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

⁴⁵ Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

⁴⁶ Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

⁴⁷ Artikel 1b, eerste lid, juncto artikel 4, tweede lid, Bbbfs.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 59 van 60

eerste lid, Wft voor haar als beleggingsonderneming concreet inhiel. Van strijd met het legaliteitsbeginsel en/of het lex certa-beginsel is dan ook geen sprake.

Uit hetgeen is uiteengezet in paragraaf 3.5, blijkt dat HEC vaak onmiskenbaar heeft gehandeld in strijd met de verplichting tot het inwinnen van klantinformatie. Zeker waar het gaat om de doelstellingen en risicobereidheid van de klant, was de ingewonnen informatie zonder meer ontoereikend; dit had HEC zelfs zonder guidance van de AFM duidelijk kunnen zijn.

De AFM ziet daarom geen redenen om het basisbedrag te verlagen op grond van de mate van verwijtbaarheid. Voor een verhoging ziet de AFM evenmin aanleiding, zodat het bedrag blijft op € 500.000.

Omvang/draagkracht en opstelling overtreder

Ten behoeve van de bepaling van de draagkracht heeft HEC bij haar schriftelijke zienswijze informatie over haar financiële positie overgelegd. Gelet op de omvang van haar eigen vermogen () valt de onderneming in de zogeheten 5%-categorie van het AFM-boetetoemingsbeleid⁴⁸, zodat het bedrag van € 500.000 wordt verlaagd tot € 25.000.

Gelet op de door haar verstrekte gegevens (in de zienswijze met bijgevoegde stukken), moet HEC worden geacht een boete van dit bedrag te kunnen voldoen.

Wel ziet de AFM aanleiding om het boetebedrag verder te verlagen tot € 20.000, omdat:

- en een boete van € 25.000 ook relatief hoog zou zijn afgezet tegen de winstgevendheid van de onderneming; en
- HEC aannemelijk heeft gemaakt dat zij adequate maatregelen heeft getroffen ter voorkoming van herhaling van de overtreding, door inschakeling van een externe compliance-adviseur van [D], de ingebruikname van een nieuw klantprofielformulier en het ontwerp van een nieuwe digitale omgeving voor het opslaan van klantinformatie (zie artikel 1b, eerste lid, onder h, Bbbfs).

Gelet op het voorgaande, stelt de AFM de boete vast op een bedrag van **€ 20.000**.

HEC dient het bedrag binnen zes weken over te maken op bankrekening ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van . HEC ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.⁴⁹ Als HEC bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als HEC na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.⁵⁰ Over de

⁴⁸ <https://www.afm.nl/nl-nl/over-afm/werkzaamheden/maatregelen/boetehoogte>.

⁴⁹ Zie artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 Awb.

⁵⁰ Zie artikel 1:85, eerste lid, Wft.

Datum 21 augustus 2017
Ons kenmerk [...]
Pagina 60 van 60

periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is HEC wel de wettelijke rente verschuldigd.⁵¹

5. Openbaarmaking van de boete

In het boetevoornemen van 20 februari 2017 is opgenomen dat, gelet op een tijdelijke lacune in de wet- en regelgeving, een voornemen tot publicatie van het eventuele boetebesluit pas zou volgen als i) het Bbbfs op de te verwachten wijze zou zijn aangepast en ii) de AFM zou hebben besloten om tot boeteoplegging over te gaan.

Thans is aan beide voorwaarden voldaan.⁵² Tegelijkertijd met het onderhavige besluit zal HEC daarom van de AFM een voornemen tot vroegtijdige publicatie van het boetebesluit ontvangen.

6. Hoe kunt u bezwaar maken?

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer 020-797 3835), per e-mail (e-mailadres bezwarenbox@afm.nl) of met het bezwaarformulier op de website van de AFM (www.afm.nl/bezwaar) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hier genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

[was getekend]
Plaatsvervangend boetefunctionaris

⁵¹ Zie artikel 1:85, tweede lid, Wft.

⁵² Per 12 juli 2017 voorziet artikel 10 van het Bbbfs in de vroegtijdige openbaarmaking van een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete wegens overtreding van artikel 4:23, eerste lid, Wft.