Uniformiteit risicoprofielen van particuliere beleggers

De instroom van nieuwe particuliere beleggers maakt het, gezien hun informatie-achterstand en financiële kwetsbaarheid, noodzakelijk hen tegen zichzelf en de financiële sector in bescherming te nemen. Hiertoe heeft de wetgever voorschriften uitgevaardigd. Cruciaal daarbij zijn inventarisatievragen die leiden tot een risicoprofiel. Tussen banken blijken deze risicoprofielen echter sterk te verschillen, waardoor beleggers bij eenzelfde risicohouding op uiteenlopende risicoprofielen uitkomen.

WILLEM LANDMAN
Docent-onderzoeker aan de Hogeschool van Amsterdam en promovendus aan de Nijenrode Business Universiteit

De afgelopen twee decennia is er door vereenvoudiging van markttoegang en welvaartsgroei sprake geweest van een grote toename van particuliere beleggers. Deze zijn zowel qua kennis als financiële buffer niet allemaal voldoende geëquipeerd om risico-rendementsafwegingen te maken die aansluiten bij de eigen financiële voorkeuren en beperkingen. Affaires bij onder andere DSB en Legiolease, en met woekerpolissen, laten zien dat de financiële sector ook zelf heeft bijgedragen aan de toenemende kwetsbaarheid van deze nieuwe groep, door soms doelbewust de kenniskloof tussen bankmedewerkers en hun klanten uit te buiten door ingewikkelde financiële producten aan te bieden en al te roekeloze advisering.

Ter bescherming van beleggers zijn banken door de Wet op het financieel toezicht (Wft) in gevolge het 'ken-uw-klant-principe' verplicht om een risicoprofiel van kandidaat-beleggers vast te stellen. Dit moet beleggingsinstellingen een leidraad geven om klanten beleggingsproducten en -diensten te adviseren die overeenkomen met hun risicovoorkeuren. Teneinde het risicoprofiel vast te kunnen stellen, leggen instellingen vragenlijsten voor, waarbij ze in de wijze van vraagstelling vrij zijn. Deze vrijheid geeft banken de gelegenheid om zichzelf te profileren naar de klant toe, maar ondermijnt mogelijk ook de effectiviteit van het opstellen van risicoprofielen. Bij uiteenlopende vragenlijsten kunnen verschillen ontstaan in de vastgestelde risicoprofielen die niet geheel volgen uit verschillen in risicopreferenties van de klant. Een kandidaat-belegger kan dus bij eenzelfde risicobereidheid uitkomen op heel andere beleggingsproducten al naar gelang de bank waar hij belegt.

Reeds in 2008 beschreven Van Raaij en Loonen (2008) in *ESB* de consistentie van de vragen die tot het vaststellen van risicoprofiel leiden. Hieruit kwam naar voren dat een identieke belegger bij verschillende banken anders qua risicohouding werd gecategoriseerd. De vragen – zo luidde de conclusie – waren dus niet eenduidig. In 2010 nam de AFM het initiatief om tot een standaardisering van de vragenlijsten te komen. Immers – zo werd geredeneerd – een belegger die bij de Rabobank belegt heeft dezelfde risico-attitude als hij bij Alex belegt.

De belangenclub van de bankensector, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) reageerde afwijzend (Fondsnieuws, 2010a) en beweerde dat banken middels de gestelde vragen zichzelf konden profileren en dat standaardisering deze profilering in de weg zou staan (Fondsnieuws, 2010b). Een redenering die ertoe leidde dat de AFM haar voorstel introk. Officieel luidde de verklaring: *"Partijen hebben een vervolgafspraak gemaakt. We waren het er over eens dat het in ons aller belang is dat we het gesprek met elkaar blijven voeren, De AFM heeft de industrie uitgenodigd om aanvullende voorstellen te doen ter verbetering van de risicoprofielen."* Sedertdien is er niets meer gebeurd. Ook recent onderzoek levert een inconsistent beeld op van de aan de hand van de vragenlijsten vastgestelde risicoprofielen.

De inconsistentie begint bij de vragen die aan de potentiële belegger worden voorgelegd. De vier categorieën die de AFM in haar richtlijnen heeft voorgeschreven, zijn vragen over financiële positie, risicobereidheid, kennis, ervaring en beleggingsdoelstelling, waarbij naar deze laatste verplicht wordt gevraagd op grond van de Wet op het financieel toezicht. Door de vragenlijsten van financiële instellingen te analyseren kan worden nagegaan in hoeverre deze momenteel voldoen aan de wettelijke verplichtingen, en consistent en uniform zijn.

ALGEMEEN

Er zijn 21 vragenlijsten onderzocht die in totaal 234 vragen bevatten. Hiervan waren 187 vragen in een bepaalde rubriek – met elkaar samenhangende vragen – te categoriseren. Gemiddeld worden per bank elf vragen gesteld.

Hoewel dit door de Wet op het financieel toezicht wordt verplicht, stellen niet alle financiële instellingen vragen over de beleggingsdoelstelling (15 van de 21). Tussen de vraagstellingwijze in deze categorie zit niet veel verschil. Tevensis de financiële instelling door de wet verplicht om inzicht te hebben in het vermogen van de klant. Op achttien vragenlijsten komt een vraag over het vermogen voor. Het inkomen heeft doorgaans verband met het vermogen en inzicht in beide aspecten leidt tot een totaalbeeld van de financiële situatie. Vragen naar het inkomen komen op zestien vragenlijsten voor. Naar de ervaring van de particuliere belegger wordt door alle 21 instellingen gevraagd. De vragen binnen deze categorie verschillen veel van elkaar waarbij sommige financiële instellingen naar de tijdsduur van de ervaring vragen, terwijl andere naar de kennis vragen, die men door de ervaring heeft opgedaan.

SPECIFIEK

De categorieën verschillen erg qua aantallen vragen. Van alle onderzochte vragen wordt het meest (16 procent) gevraagd naar ervaring. Daarnaast zijn 'rendement tegenover risico' (9 procent) en beleggingsbeleving' (9 procent) uitschieters, alle vragen die zich richten op de subjectieve risicotolerantie. De AFM stelt dat het belang van nazorg en controle groot is en dat de klant bij tegenvallende resultaten nog steeds een kans dient te hebben op het bereiken van de gekozen doelstelling. Dit kan onder andere worden bereikt door af te wijken van het eerder gekozen risicoprofiel. Slechts drie instellingen stellen hierover een vraag waarbij de vraagstellingwijze binnen deze categorie bij alle drie precies gelijk is. Ook een vraag naar vermogensbehoud komt maar op drie vragenlijsten voor.

Teneinde een vergelijking te kunnen maken tussen grote en kleine financiële instellingen is een splitsing gemaakt op basis van het marktaandeel in 2012. Dit leidde tot een indeling in enerzijds zes grote beleggingsfondsen en anderzijds de kleinere beleggingsondernemingen Polisservice, Insinger de Beaufort, Avero Achmea, Xanter, Legal & General, A.C. Koijen en Ohra. Daarbij is het percentage vragen in een bepaalde categorie vastgesteld (figuur 1).

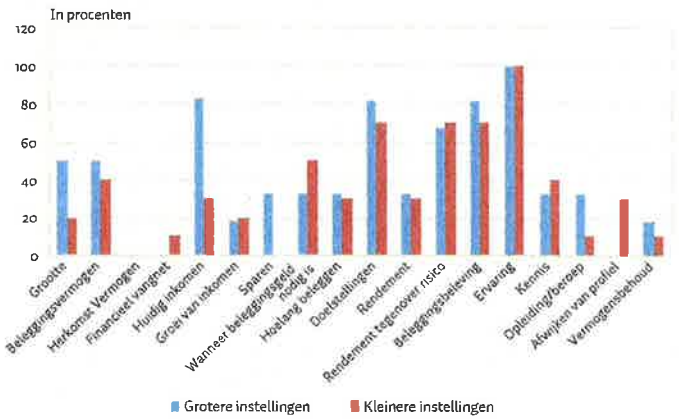
De uitschieter is de categorie 'ervaring', die in alle vragenlijsten voorkomt. Daarnaast zijn er drie categorieën die bij beide hoog scoren, te weten 'beleggingsbeleving', 'rendement ten opzichte van het risico' en 'doelstellingen'.

Opvallend is dat de vraag over het huidige inkomen door bijna tachtig procent van de grotere instellingen wordt gesteld en slechts door dertig procent van de kleinere instellingen. Ook hechten grotere instellingen meer waarde aan omvang van het vermogen (50 versus 20 procent) en de hoogte en herkomst van het huidige inkomen (32 versus 10 procent).

DE ANTWOORDENMOGELIJKHEDEN

Alle vragenlijsten laten de beantwoording middels meerkeuze-antwoorden plaatsvinden. Dit kan ertoe leiden dat de wijze waarop antwoorden zijn geformuleerd, dan wel zijn onderverdeeld, de klant beïnvloedt. Zo wordt in de categorie 'rendement tegen risico' door 17 van de 21 financiële dienstverleners een vraag gesteld, waarbij verschillende antwoordmogelijkheden worden gegeven. Soms is dat de mate van tevredenheid, uitgedrukt in een Likert-schaal, maar soms ook een verhoudingsgetal voor het rendement tegenover risico of een procentuele uitdrukking van de verhouding winst/verlies. Bij vragen over een mogelijke waardedaling van de beleggingen ("Stelt u zich eens voor dat beurs daalt met...") wordt geen uniforme mate van deze waardedaling gehanteerd. Bij ING is de daling vijfduizend euro terwijl ABN Amro en andere de gradatie 'fors' hanteren. Eveneens over de gevolgen heerst verschil van inzicht. Bij ING, ABN Amro, Lynx en Today's Groep kan de klant kiezen uit 'slapeloze nachten' terwijl andere banken vragen of men het eens is met een stelling ("De beurs daalt en stijgt altijd"), of men kan aangeven dat men "er niet tegen kan". Insinger heeft het over "financiële en emotionele gevolgen" en het "aanpassen van mijn levenspeil".

Aanwezigheid categorie naar grootte instelling FIGUUR 1



CONCLUSIE

De aard van de vragen, de wijze waarop deze gesteld worden en de gegeven antwoordmogelijkheden kunnen van grote invloed zijn op de uitkomst van het risicoprofiel van een kandidaat-belegger en daarmee op zijn beleggingsresultaten.

De huidige groep particuliere beleggers is bij een effectief inventarisatiemodel gebaat. Het is aan wetgever en de financiele sector om te werken aan een meer doeltreffende methode die de particuliere belegger in staat stelt om zelfstandig het door hem te lopen (on)gewenste risico te bepalen.

LITERATUUR

Fondsnieuws (2010a) *AFM en NVM kibbelen om risicoprofiel*. Bericht op fondsnieuws.nl, 23 juni.
Fondsnieuws (2010b) *AFM haalt bakzeil om risicoprofiel*. Bericht op fondsnieuws.nl, 9 juli.
Van Raaij, W.F. en T. Loonen (2008) Risicoprofielen onderling weinig consistent. *ESB*, 93(4545), 614-617.