

HEIN
DE
KORT



Illustratie: Hein de Kort

Risico niet te standaardiseren

Profiel op basis van standaardrendement wekt illusie dat opbrengst gegarandeerd is

Frank 't Hart en
Tom Loonen

In de wijze waarop beleggingsondernemingen als banken het risicoprofiel vaststellen moeten wijzigingen komen, vindt de AFM, de Autoriteit Financiële Markten. De toezichthouder hoopt dat banken dat profiel daarna beter zullen vastleggen en dat consumenten de risicoprofielen zo beter kunnen vergelijken. Op zich is dat een mooi streven, maar de voorstellen van de AFM zullen weinig effect hebben.

Om een risicoprofiel vast te stellen vragen banken hun cliënten een vragenformulier in te vullen. Dit doen ze om bij hun dienstverlening rekening te kunnen houden met onder andere de risicobereidheid, financiële positie en beleggingsdoelstelling van de cliënt. Niet iedere cliënt is immers gelijk. Banken zijn verplicht deze informatie in te winnen. Aan de hand van deze informatie stelt een bank het risicoprofiel vast. In de praktijk hanteren de meeste banken risicoprofielen, variërend van zeer defensief tot zeer offensief.

Recente onderzoeken laten zien dat banken verschillende informatie over de cliënt inwinnen en op een verschillende wijze invulling geven aan de risicoprofielen. Zo kan het voorkomen dat een defensieve belegger door de ene bank wordt geadviseerd voor maximaal 30% te beleggen in aandelen terwijl een andere bank adviseert dat dit maximaal 10% mag zijn. De verschillen kunnen samenhangen met een afwijkende professionele opvatting — niet ie-

dere adviseur vindt hetzelfde — of het kan bijvoorbeeld samenhangen met het soort aandelen waarin de belegger belegt, niet alle aandelen zijn immers even risicovol. Kortom, het feit dat banken verschillende asset allocaties vaststellen wil niet zeggen dat banken het verkeerd doen of hun zorgplicht niet naleven.

Voor de AFM zijn die verschillen aanleiding geweest om te streven naar uniformiteit en vergelijkbaarheid. Uit een recent gepubliceerd consultatiedocument blijkt dat de toezichthouder dit wil realiseren door banken te verplichten om zes standaard risicoprofielen te hanteren — genummerd van 1 tot 6. Begrippen als 'defensief' of 'offensief' zouden de consument op het verkeerde been zetten, vandaar het voorstel om enkel met nummers te werken.

Ieder van deze zes profielen kent een standaardrendement. Dit rendementscijfer is gebaseerd op dertigjarige historische rendementsreeksen. Ook wordt per profiel een standaarddeviatie, risico, getoond. Daarmee zou een consument kunnen zien hoeveel het resultaat kan afwijken van het gepresenteerde standaardrendement.

De AFM wil banken verplichten deze zes risicoprofielen te hanteren en in te vullen overeenkomstig de daaraan verbonden standaardrendementen en risicodeviaties.

**'Defensief', 'offensief';
het zijn begrippen die
de consument op het
verkeerde been
zouden zetten**

Dit moet consumenten die willen beleggen een beter beeld geven in de potentiële rendementen en risico's van het gekozen risicoprofiel.

Hoe nobel dit streven ook, het voorgestelde middel is niet effectief. Het is bovendien maar de vraag of standaardisatie hier in het belang is van de belegger. Standaardisatie zal in ieder geval twee gevolgen hebben. Het eerste gevolg is dat banken zich gedwongen voelen zoveel mogelijk te handelen binnen de AFM-standaarden. Dit ongeacht of het in het belang van de belegger is en dus ongeacht of een beter advies kan worden gegeven dat niet (geheel) binnen de standaard past.

Standaardisatie bergt op deze manier het gevaar in zich dat de gedachte gaat overheersen dat de dienstverlening goed is zolang maar voldaan wordt aan de standaarden. Het belang van de consument dreigt in het gedrang te komen door het vermeende belang van standaardisatie.

Het tweede gevolg van standaardisatie is dat het banken feitelijk dwingt tot iets dat niet goed mogelijk is: namelijk de koers voorspellen. Het AFM-voorstel vraagt dat voorspellingen worden gedaan op basis van rendement en risico uit het verleden. Het is merkwaardig dat de AFM dit voorstelt, aangezien juist het recente verleden leert dat dit een slechte maatstaf kan zijn. Was het niet zo dat in het verleden behaalde resultaten geen garantie zijn voor de toekomst? Zo wordt aan beleggers de illusie verkocht dat rendementen gegarandeerd kunnen worden. De kans is echter groot dat in de praktijk generaliseerde risico/rendementsver-

houdingen afwijken van de standaard risico/rendementsvergelijking. Stel dat de standaardprofielen van de AFM twee jaar geleden ingevoerd zouden zijn. Na de beurscrash door de kredietcrisis zal een portefeuille waarvan het verwachte rendement met een 95% zekerheid tussen de min 4,5% en plus 13% ligt uit de bocht zijn gevlogen. Hierdoor wordt het standaard risicoprofiel niet meer dan een papieren tijger met de nodige disclaimers. Iets waar we al voldoende voorbeelden van hebben.

Aan beleggen zijn risico's verbonden. Die risico's laten zich niet goed voorspellen. Daar waar banken een zorgplicht hebben, moet die er primair op gericht zijn om beleggers niet bloot te stellen aan onverantwoorde risico's. Dit is het allerbelangrijkste. Concreet betekent dit dat het inwinnen van informatie over wensen en doelstellingen van de belegger, de bank in staat moet stellen de belegger in bescherming te nemen tegen risico's die hij niet kan dragen.

Van banken mag een dergelijke zorgplicht worden verlangd en dat schept geen verwachtingen bij consumenten die banken niet kunnen waarmaken. Dat is iets anders dan het voorstel van de AFM dat ingegeven lijkt te zijn door de wens om tegenvallende beleggingsresultaten te voorkomen.

Frank 't Hart is partner bij Spighoff nv, Tom Loonen is directeur Compliance & Business Integrity bij Bank Insinger de Beaufort nv (onderdeel van BNP Paribas). Beiden schrijven op persoonlijke titel.