

Inertia

*dr. mr. F.M.A. 't Hart*¹

Inertia is traagheid of de weg van de minste weerstand en het wordt door gedragspsychologen beschreven als gedrag dat mensen niet of niet tijdig in actie komen, zelfs wanneer dat in hun voordeel is. Inertia is een van de observaties waarvoor de AFM aandacht vraagt in haar verkennend onderzoek naar beleggersgedrag op online beleggingsplatforms. De AFM publiceerde in februari 2023 de resultaten van dit onderzoek en deze resultaten bestaan met name uit een aantal observaties.

In haar rapport noemt de AFM een aantal – inmiddels welbekende – gedragsinzichten, zoals het inzicht dat consumenten vaker kiezen voor default options (een voorgeselecteerde keuze die als een impliciet advies wordt gezien), maar ook dat naarmate de visuele presentatie als prettiger wordt ervaren, de consument meer geduld zal opbrengen alvorens beleggingsbeslissingen te nemen. De AFM vraagt in het verkennend onderzoek aandacht voor de inrichting van de digitale keuzeomgeving van de belegger.

In een eerder onderzoek – uit november 2021 – bleek dat 32% van alle online beleggers suboptimaal belegt, hetgeen in minder nette bewoordingen inhoudt dat geen verstandige beleggingsbeslissingen worden genomen. Mede met het oog op het risico van suboptimaal beleggen, wijst de AFM op de verschillende wijzen waarop de digitale keuzeomgeving ingericht kan worden. De inrichting kan immers bijdragen aan de bescherming van de belegger. Zo kan het uitmaken of een belegger met iDEAL betaalt vanaf zijn bankrekening of dat de belegger kan betalen met een creditcard (de gedachte dat met een creditcard per definitie met geleend geld wordt belegd of dat betalen vanaf de betaalrekening betekent dat geen geld wordt geleend, dient genuanceerd te worden maar dat terzijde). Ook vraagt de AFM aandacht voor de mogelijkheid of onmogelijkheid om een maximumprijs voor een order mee te geven en de mogelijkheid om met zogenaamde demo accounts te kunnen oefenen, zonder dat de daarop geleden verliezen daadwerkelijk resulteren in financiële consequenties voor de belegger.

Verder wijst de AFM in haar onderzoek op de aanwezigheid van 'plethora' aan informatie. Zoals informatie over de historische performance van een financieel instrument of algemene economische wetenswaardigheden en zelfs financieel educatieve informatie. Dit alles brengt ons bij de vraag of en in welke mate de inrichting van een digitale keuzeomgeving zodanig kan worden aangepast, dat deze een materiële bijdrage geeft aan een effectieve bescherming van beleggers. Uiteraard kunnen online platforms zodanig worden ingericht dat beleggers niet meteen of minder snel in de verleiding komen om te handelen in meer risicovolle of ingewikkelde financiële instrumenten. Ook is denkbaar dat – zoals de AFM aangeeft in het verkennend onderzoek – een extra kennis- en ervaringstoets (passendheidstoets) door de belegger moet worden uitgevoerd alvorens de belegger kan handelen in meer ingewikkelde financiële instrumenten zoals derivaten.

De effectiviteit van de kennis- en ervaringstoets (passendheidstoets) bij execution-only beleggen is mijns inziens dermate gering dat de vraag moet worden gesteld of deze niet afgeschaft dient te worden en eventueel vervangen dient te worden door een andere maatregel ter bescherming van particulieren die zelfstandig willen beleggen. In mijn bijdrage aan de recente de lustrumbundel voor de Vereniging voor Financieel Recht heb ik in overweging gegeven om het ken-uw-cliënt-beginsel 'te kantelen' door niet de publiekrechtelijke kwalificatie van het aangeboden financieel product of de financiële dienst bepalend te laten zijn voor het antwoord op de vraag welke publiekrechtelijke gedragsregels door de financiële onderneming in kwestie nageleefd moeten worden, maar de door de consument beoogde doelstelling. Dit laatste betekent dat bij de voorkeur (alvorens toegang wordt verleend tot een financieel product of financieel instrument) aan consumenten de vraag moet worden gesteld welke doelstelling wordt nagestreefd met de afname van het desbetreffende financiële product.

1. Frank 't Hart is advocaat te Amsterdam en redacteur van dit tijdschrift.

De beoogde doelstelling dient bepalend te zijn voor welke publiekrechtelijke gedragsregels nageleefd moeten worden. Zo maakt het uit of een belegger speculatief wil beleggen in derivaten met geld dat hij zonder meer kan missen of dat sprake is van een pensioendoelstelling. Uiteraard biedt de gedachte om het ken-uw-client beginsel te kantelen naar een 'ken uw doelstelling' beginsel geen garantie tegen suboptimaal beleggen, zeker niet indien de consument met een leugentje om bestwil een onjuist antwoord geeft. Maar bij een onjuist antwoord op een duidelijke vraag kan eerder aan de consument worden tegengeworpen dat deze zijn verantwoordelijkheid niet heeft willen nemen, dan in de situatie waarin een consument braaf vragen over zijn kennis en ervaring beantwoordt en vervolgens – na een gestandaardiseerde waarschuwing – toch mag beleggen ondanks dat die kennis en ervaring ontoereikend is.

En wat als andere dan de huidige maatregelen ter bescherming van beleggers niet afdoende blijken te zijn? Dan rest ons slechts de keuze tussen (i) te accepteren dat mensen suboptimale financiële beslissingen nemen en dat zij de consequenties daarvan moeten dragen en (ii) het nemen van rigoureuze maatregelen, bijvoorbeeld dat bepaalde financiële producten of financiële instrumenten niet voor het publiek verkrijgbaar zijn of niet verkrijgbaar zijn zonder deskundig advies of begeleiding.

'Inertia', 'anchoring', 'plethora of information', 'mental capacity' en andere inzichten uit gedragswetenschappen zijn immers niet alleen van belang met het oog op de inrichting van de digitale keuzeomgeving voor een (beleggende) klant, maar dienen ook bepalend te zijn voor de regulering van financiële markten.