

Pengeinstitutternes investeringsrådgivningssystemer 2013

Resume og konklusioner

Finanstilsynet har i 2013 gennemført en undersøgelse af de IT-rådgivningsværktøjer, som pengeinstitutterne anvender¹, når de yder investeringsrådgivning og/eller foretager porteføljepleje og foretager egnethedstest i henhold til § 16 og § 18 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.²

En egnethedstest indebærer, at pengeinstitutterne skal indhente oplysninger bl.a. om kundens kendskab og erfaring på investeringsområdet, om kundens finansielle situation samt om kundens risikovillighed. På denne baggrund skal pengeinstituttet fastlægge, om en påtænkt værdipapirhandel egner sig til kunden, og instituttet skal fastlægge en investeringsprofil for kunden, som kan danne grundlag for instituttets investeringsanbefalinger.

Denne undersøgelse afviger fra Finanstilsynets sædvanlige undersøgelser, idet den fokuserer på, hvordan IT-rådgivningsværktøjerne understøtter pengeinstitutternes gennemførelse af egnethedstesten og efterlevelsen af retningslinjerne herfor, som er udarbejdet af den fælles europæiske tilsynsmyndighed European Securities and Markets Authority (ESMA).³ Men selve rådgivningen i pengeinstitutterne undersøges ikke.

Det er relevant at undersøge IT-rådgivningsværktøjerne, fordi systemerne skal sikre, at institutterne systematisk indsamler de kundeoplysninger, som skal danne grundlag for egnethedstesten. Systemerne kan ofte også give en konklusion om, hvorvidt en påtænkt værdipapirhandel er egnet for en kunde med den indtastede oplysningsprofil. Ofte vil systemerne også definere kundens investeringsprofil (som fx en lav, mellem eller høj risiko-profil) og matche denne investeringsprofil med konkrete porteføljeforslag.

Rådgivningsværktøjerne er det IT-tekniske fundament for investeringsrådgivningen. Systemernes beskaffenhed har i stigende grad betydning for den rådgivning og de porteføljeforslag, som kunden modtager. Flere pengeinstitutter arbejder således med en forretningsmodel, hvor den enkelte rådgivers frihedsgrader i rådgivningssituationen er reduceret og er stadig strammere styret af henholdsvis systemernes specifikationer og af systemernes investeringsprofiler og porteføljeforslag.

Når pengeinstitutter bygger deres investeringsrådgivning på systembaserede investeringsforslag, mindsker det risikoen for tilfældige fejl eller fejlvurderinger fra rådgiverens side. Samtidig sikrer det en ensartet rådgivning, uanset hvilken rådgiver kunden møder, og uanset hvilken filial kunden tilhører.

¹ Undersøgelsen er gennemført på baggrund af materiale om de anvendte IT-løsninger indhentet fra:

- de tre datacentraler (SDC, BEC og Bankdata), som leverer IT-løsninger til en række mellemstore og mindre pengeinstitutter
- en række banker, som anvender egne systemløsninger eller en datacentralløsning. Bankerne omfatter: Danske Bank, Nordea, Arbejdernes Landsbank, DiBa Bank, Vestfyns Bank, Sydbank og Jyske Bank.

Undersøgelsens resultater er nærmere beskrevet i bilag 1.

² Bekendtgørelse nr. 984 af 6. august 2013 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

³ Retningslinjerne er summarisk gengivet i bilag 2 til denne rapport. Retningslinjerne kan læses i deres fulde længde her: <http://www.ftnet.dk/da/Nyhedscenter/Sektornyt/2012/Finanstilsynet-foelger-ESMAs-retningslinjer.aspx>

Men når rådgivningen i stadig stigende grad følger skemalagte formater fastlagt i IT-rådgivningsværktøjerne, betyder det også, at systemmæssige mangler, uklarheder og svagheder ved rådgivningsværktøjerne kan få negative konsekvenser for mange kunder. Og i værste fald kan det betyde, at kunder systemmæssigt ikke får afdækket en korrekt risikoprofil, og at de systemgenererede investeringsforslag derved ikke er egnede for kunden.

Undersøgelsen har vist, at IT-rådgivningsværktøjerne alle er indrettet på en måde, så systemerne overordnet set lever op til de krav til informationsindsamling, som stilles i investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 16 og 18. Imidlertid har undersøgelsen også vist, at der er væsentlige forskelle mellem systemerne, og at visse systemer har svagheder, som gør, at de ikke på alle punkter lever fuldt op til "best practice", som er fastsat i ESMA's retningslinjer.

Undersøgelsen har kortlagt, at IT-værktøjerne bl.a. har følgende svagheder:

Svaghed 1: IT-systemets indretning giver risiko for, at kunden tillægges for stor erfaring

Finanstilsynets kortlægning har vist, at de fleste IT-systemer er indrettede sådan, at systemerne i flere tilfælde kortlægger kundens erfaring på baggrund af kunders egen subjektive vurdering - fx via spørgsmål som "hvor erfaren føler du dig?" frem for via objektive mål som fx "hvor ofte handler du værdipapirer?".

Det er bredt anerkendt inden for behavioral økonomisk teori, at personers investeringsbeslutninger er præget af psykologiske mekanismer, som betyder, at man bl.a. har en overdreven tiltro til egne evner.⁴ Denne psykologiske mekanisme kan indebære, at kunden vurderer eget kendskab- og erfaringsniveau til at være bedre end kundens reelle kendskab og erfaring berettiger til.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at "best practice" er at bruge objektive mål til at kortlægge kundens erfaring og kendskab. I stedet for fx kun at spørge en kunde om vedkommende føler sig erfaren til at investere i bestemte instrumenter, bør der også spørges om antal handler og handelshyppighed.

Finanstilsynet vil på denne baggrund gå i dialog med branchen omkring mulighederne for større brug af objektive mål.

⁴Se fx Barber, B. M & T. Odean (2001): "Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, No. 1 (Feb., 2001), 261- 292 og Chuang, W-l. & Lee, B-S. 2006, "An Empirical Evaluation of the Overconfidence Hypothesis" *Journal of Banking & Finance* 30, 2489-2515. Se endvidere bilag 1, fodnote 6, for yderligere henvisninger.

Nuværende svaghed

Flere IT rådgivningsværktøjer er indrettet, så kundens kendskab til og erfaring kortlægges via kundens egen subjektive vurdering af egen erfaring og kendskab.

Best practice

IT rådgivningsværktøjet indrettes, så der anvendes objektive mål til at kortlægge kundens kendskab til og erfaring – fx via spørgsmål til kunden om, hvor mange handler kunden har gennemført, og hvor hyppigt kunden handler.

Svaghed 2: IT-systemet giver risiko for overestimering af kundens risikovillighed

IT systemerne kortlægger kundens risikovillighed primært på baggrund af kunders egen forståelse af begrebet "risiko". Det sker via spørgsmål som "er du villig til at tage høj, mellem eller lav risiko?" frem for via spørgsmål, som bygger på kvantificerbare objektive mål som fx "hvor mange penge er du villig til at tabe?".

Samtidig måles kundens risikovillighed i visse tilfælde via spørgsmål, afkastkurver, grafer og lignende, der er udformet med en indbygget skævhed, hvor muligheden for afkast er omdrejningspunktet, mens risikoen for at kunden skal realisere et tab, står mindre centralt.

Når kundens risikovillighed måles med særligt fokus på kundens egen risikovurdering, på gevinstpotentialer ved højrisikoinvesteringer og uden at der sættes tal på størrelsen på potentielle tab, er der en risiko for, at kunden psykologisk overestimerer egen risikovillighed. Forskere indenfor behavioral økonomisk teori har bl.a. påvist, at psykologiske mekanismer har stor betydning for menneskers investeringsbeslutninger. Mange er psykologisk set indrettede til at have en overdreven selvtilid, som bl.a. kan medføre, at man overestimerer det forventede gevinstpotentialer, mens investeringers tabspotentiale og tabssandsynlighed undervurderes.

Det følger af ESMA's guidelines, at kundens egen vurdering af risikovillighed bør ledsages af objektive og kvantitative mål for størrelsen af kundens tabsvillighed. Og det følger endvidere af disse guidelines, at spørgsmål ikke må udformes på en måde, der kan føre kunden i retning af en bestemt type investering.

Det er således væsentligt, at kvantitative mål for størrelsen på potentielle tab og potentielle gevinster indgår som et væsentligt element i fastlæggelsen af kundens risikovillighed. Kurver, diagrammer og søjler mv. bør derfor udformes og ledsages af forklaringer, så kunden opnår forståelse af, at kunden kan risikere, at investeringen skal indfries på et tabsgivende tidspunkt.

Finanstilsynet vil tage en drøftelse med branchen om, hvordan det kan sikres, dels at kvantitative mål for potentielle tab og gevinster indgår i afdækningen af kundens risikovillighed, dels at spørgsmål ikke fører kunden i retning af en bestemt type investering.

Nuværende svaghed	Best practice
<p>Flere IT-værktøjer måler kundens risikovillighed via kundens subjektive opfattelse af egen risikovillighed og uden at størrelsen på potentielle tab ved forskellige risikoprofiler indgår i målingen.</p>	<p>IT rådgivningsværktøjet indrettes, så det måler kundens risikovillighed ved bl.a. at lade kunden forholde sig til størrelsen på potentielle tab og potentielle gevinster ved forskellige risikoprofiler.</p>
<p>I flere tilfælde måles kundens risikovillighed via spørgsmål, afkastkurver, grafer og lign., der er udformet med en indbygget skævhed, hvor muligheden for afkast er omdrejningspunktet, mens risikoen for, at kunden skal realisere et tab, står mindre centralt.</p>	<p>IT rådgivningsværktøjet indrettes, så afkastkurver, grafer og lign. er udformet, så de ikke kan føre kunden i retning af en bestemt type investering.</p>

Svaghed 3: Helhedsbetragtning mangler: privatøkonomi inddrages ikke i risikoprofilen

Flere systemer afdækker ikke, om kundens privatøkonomi kan bære et eventuelt tab på investeringerne, og lader ikke kundens tabsevne indgå som et parameter i IT-systemets fastlæggelse af risikoprofilen. Flere IT-systemer er således indrettet til at lade det IT-genererede investeringsprofilforslag bygge på kundens risikovillighed – uden systematisk at tage højde for kundens risikoevne/tabsevne.

Kundens risikoevne/tabsevne kan bl.a. afdækkes ved, at man, ud over almindelige oplysninger om fx løn og formue, også indhenter oplysninger om kundens normale finansielle forpligtelser (fx kundens debetbeløb, samlede gældsætning, andre periodiske forpligtelser, husstandens samlede økonomi osv.). Det følger af ESMA's guidelines, at sådanne oplysninger er særligt væsentlige at indhente, jo mere komplekst og/eller risikabelt et finansielt instrument, der rådgives om. Men kun få systemer er indrettede til at indhente disse oplysninger og lade dem indgå som en integreret del af IT-systemets fastlæggelse af kundens risikoprofil.

For disse IT-systemer ligger undersøgelsen af, om kundens risikovillighed matcher kundens finansielle situation eller eventuelt overstiger den privatøkonomiske formåen, således alene i hænderne på rådgiveren og er ikke umiddelbart IT-understøttet.

Som best practice kan nævnes IT-systemer, som fastlægger risikoprofilen på baggrund af en sammenvejning af kundens risikovillighed og mål for kundens tabsevne/risikoevne. Eksempelvis er der systemer, der automatisk tager kundens indtægtsforhold i betragtning, hvis kundens tabsevne afviger fra kundens risikovillighed. Og der er systemer, som automatisk baserer investeringsforslaget på laveste fællesnævner af tabsevne og risikovillighed.

Hvis IT-systemet ikke er indrettet til at lade tabsevne/risikoevne indgå i fastlæggelsen af risikoprofilen, kræver dette, at virksomhederne har forretningsgange, som kan understøtte rådgivningen og sikre, at den mundtlige rådgivning tager højde for disse aspekter. Dette kan medvirke til at hindre, at en risikovillig kunde får anbefalet en investering, for hvilken kunden ikke evner at bære et eventuelt tab.

Finanstilsynet vil tage en drøftelse med branchen om, hvordan privatøkonomi og kundens tabsevne i højere grad kan inddrages i den IT-mæssige fastlæggelse af risikoprofilen.

Nuværende svaghed	Best practice
<p>Flere IT rådgivningsværktøjer er indrettet, så den systemisk generede risikoprofil alene bygger på kundens risikovillighed uden hensyntagen til og uden at kortlægge kundens finansielle evne til at bære et tab.</p> <p>IT rådgivningsværktøjet indhenter ikke mere information om kundens finansielle situation og finansielle forpligtelser, når der rådgives om risikable investeringer</p>	<p>IT rådgivningsværktøjet indrettes,</p> <ul style="list-style-type: none"> - så systemet måler kundens risikoevne/tabsevne ved bl.a. at afdække kundens finansielle situation og kundens normale finansielle forpligtelser. - så den systemisk generede risikoprofil bygger på en sammenvæjning af risikoevne/tabsevne og risikovillighed. - så den systemisk generede risikoprofil tager højde for modstrid mellem hhv. risikovillighed og tabsevne og bygger på laveste fællesnævner. <p>IT rådgivningsværktøjet indrettes, så der indhentes mere information om kundens finansielle situation og finansielle forpligtelser, jo mere risikable investeringer, der rådgives om.</p>

Svaghed 4: Forskel på institutternes vurdering af risiko

Samtidig har undersøgelsen vist, at der er betydelige forskelle på, hvordan risikoniveauer ved forholdsvis ens porteføljesammensætninger fastsættes. Det giver sig udslag i, at der fx er forskelle på, hvor stor en henholdsvis aktie- og obligationsandel, der defineres som "mellem risiko". En detailkunde, der bliver kategoriseret som "mellem"-risiko i pengeinstitut, kan således få anbefalet en portefølje, som indeholder en større andel risikable værdipapirer end i den portefølje, som selvsamme kunde ville få anbefalet i et andet pengeinstitut, hvor detailkunden også ville blive klassificeret som "mellem"-risiko.

Finanstilsynet vil på denne baggrund gå i dialog med branchen omkring mulighederne for at opstille fælles retningslinjer for, hvordan henholdsvis høj, mellem og lav risiko skal defineres.

Nuværende svaghed	Best practice
<p>Der er fx betydelige forskelle på, hvor stor en hhv. aktie- og obligationsandel, der defineres som fx "mellem" risiko.</p>	<p>IT rådgivningsværktøjet indrettes, så det bygger på fælles brancheretningslinjer for, hvordan høj, mellem og lav risiko skal defineres.</p>