

# Misleiding bij financiële producten nog steeds mogelijk

Ondanks bewustwordingscampagnes en beleidsmaatregelen van de overheid, vallen consumenten nog steeds voor misleidende prospectussen voor financiële producten. Op basis van een onderzoek onder vijftig respondenten is vastgesteld dat consumenten de voorkeur geven aan een prospectus waarbij negatieve rendementen worden verbloemd met de afkorting 'n.v.t.'

**PHILIP HANS  
FRANSES**

Hoogleraar aan de  
Erasmus Universiteit  
Rotterdam

**SIEBE  
VERSENDAAL**

Masterstudent aan  
de Erasmus Universiteit  
Rotterdam

**E**ind jaren negentig waren aandelenleaseproducten erg populair. Met geleend geld werd er belegd en in een tijd van enorme winsten op de aandelenbeurzen wilde iedereen graag instappen. Er is veel gezegd en geschreven over deze producten, vooral ook omdat klanten weinig besef hadden wat de producten nu eigenlijk inhielden. De term 'misleiding' is vaak gevallen, vooral ook omdat woorden als 'verlies', 'schuld' en 'negatief eindsaldo' meestal zorgvuldig werden vermeden.

De aandelenlease-affaire en schandalen rond mensen als Bernard Madoff en bedrijven als de DSB-bank hebben geleid tot bewustwordingscampagnes en tot de komst van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De media bespreken met regelmaat gevallen van misleiding bij financiële producten. Campagnes als 'Geld lenen kost geld' en de toevoeging 'Het risico van dit product is groot' lijken het grote publiek te bereiken. Een belangrijke vraag is of deze bewustwording succesvol is. Is men voldoende geschrokken van misleidende teksten en trapt men er niet meer in?

## WINSTVERDRIEDUBBELAAR

Door middel van een enquête wordt aangetoond dat het nog steeds eenvoudig is om mensen te misleiden. Het onderzoek is gebaseerd op het succesvolle product van Legio Lease, namelijk de zogeheten Winstverdriedubbelaar. Een van de kernaspecten van de prospectus van dit product was dat men in een rekenvoorbeeld vermeed aan te geven dat de eindopbrengst ook negatief zou kunnen zijn. Wanneer het resultaat negatief was, werd het bedrag niet vermeld, maar stond er 'n.v.t.' (niet van toepassing). Voor het onderzoek is deze prospectus in een moderne vorm opgemaakt, en aangepast aan de

beursrendementen van vandaag de dag. Wel is er nog steeds een expliciete misleiding in de offerte opgenomen.

De prospectus (kader 1) is voorgelegd aan vijftig mensen. De respondenten, zowel mannen als vrouwen, hebben een verschillende mate van ervaring met financiële producten en verschillen in opleiding, type woning, locatie en leeftijd. In totaal waren er zestien varianten van de prospectus waarbij het verwachte rendement vier of acht procent zou zijn, het maandelijkse inlegbedrag 250 of 500 euro zou zijn en de looptijd twee of vijf jaar kon zijn, waarbij in sommige prospectussen expliciet een negatief eindsaldo in euro's wordt weergegeven, en er in andere 'n.v.t.' staat. De respondenten werd gevraagd om een viertal prospectussen, die door de onderzoekers uit zestien stuks willekeurig gekozen waren, op volgorde van hun voorkeur te leggen. Kader 2 toont een voorbeeld van een van de zestien rekenvoorbeelden.

De verwachting vooraf was dat mensen een relatief veilige inleg van 250 euro zouden verkiezen. Daarnaast werd verondersteld dat men liever een langere looptijd van vijf jaar zou willen hebben dan een kortere looptijd, en natuurlijk dat het geprefereerde rendement acht procent zou zijn. Dit zou dan onderstrepen dat aspecten van de bewustwordingscampagnes resultaten geven, omdat men bijvoorbeeld beter voor een langere looptijd zou kunnen gaan om het risico te spreiden. Als de bewustwordingscampagnes over het risico van financiële producten volledig succesvol zouden zijn, valt het binnen de verwachtingen dat mensen bij de vermelding

## Regressieresultaten (n = 200)

TABEL 1

Verklarende variabele	Parameter	Standaardfout
Constate	2,238	0,167
Verwacht rendement (1 is 8 procent, 0 is 5 procent)	-0,021	0,152
Niet vermelden negatief eindsaldo (1 is 'n.v.t.', 0 is bedrag)	0,536	0,151
Maandelijkse inleg (1 is 500 euro, 0 is 250 euro)	-0,378	0,151
Looptijd (1 is 5 jaar, 0 is 2 jaar)	0,351	0,151

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

'n.v.t.' achterdochtig zou worden omtrent de voorgestelde resultaten. Echter, Tversky en Kahneman (1981) laten zien dat mensen geneigd zijn om verliezen liever te vermijden en dat door keuzeopties zodanig te verwoorden (*framen*) men het keuzeproces kan beïnvloeden. In dit geval zou dat betekenen dat mensen de keuzeopties met 'n.v.t.' prefereren boven opties met een expliciete vermelding van een negatief bedrag in euro's. Dit leidt tot de verwachting dat mensen bij het zien van 'n.v.t.' geen argwaan voelen en nog steeds op een vergelijkbare wijze zouden kunnen worden misleid.

## RESULTATEN

De resultaten van onze enquête zijn eenvoudig samen te vatten (tabel 1). Uit een regressieanalyse ter verklaring van de score - 4 voor de meeste voorkeur, 1 voor de minste - volgt een significant effect van -0,378 voor de inleg. Mensen blijken dus inderdaad een preferentie te hebben voor een relatief veilige, lagere inleg. Een vergelijkbaar verwacht effect heeft de looptijd, namelijk 0,351. Mensen beleggen dus liever voor een langere tijd. Verrassend is het resultaat dat er nagenoeg geen effect naar voren komt van het verwachte rendement op de beurs. Wel tonen de resultaten een sterk positief effect (0,536) van het niet expliciet vermelden van een negatief rendement. Dit sluit aan bij de verwachtingen op basis van Tversky en Kahneman (1981). Nadere analyse toont aan dat de gevonden effecten voor alle vijftig respondenten gelden en dat de verschillende sociaal-economische eigenschappen van de respondenten geen verklarende waarde hebben.

## CONCLUSIE

Kennelijk zijn mensen nog steeds te misleiden als de keuzeopties zorgvuldig worden geformuleerd, en wel zodanig dat zij door hun eigen keuzeproces verleid worden zinvolle informatie liever niet te zien.

Het zou daarom verstandig zijn dat campagnes worden aangepast en dat meer expliciet wordt gemaakt hoe men eigenlijk zelf keuzes maakt.

### LITERATUUR

Tversky, A. en D. Kahneman (1981) The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 211(4481), 453-458.

## De introductietekst bij het product

KADER 1

### DE WINSTVERMENIGVULDIGER

Speciaal voor u heeft Profit Bank BV een uniek nieuw idee ontwikkeld: de Winstvermenigvuldiger. U krijgt na slechts vijf jaar de vijfde winst uitgekeerd. Vanaf slechts 100 euro per maand kunt u al meedoen met dit unieke project. Bovendien is uw maandbedrag volledig fiscaal aftrekbaar.

### ONS GEHEIM

De Winstvermenigvuldiger van Profit Bank BV werkt volgens een geheel nieuw concept. Waarbij niet eenmaal maar vijfmaal een pakket aandelen voor u wordt aangekocht. De looptijd is slechts vijf jaar. Uw inleg bestaat uitsluitend uit een door u gekozen vast maandbedrag. Uw eerste pakket solide aandelen wordt voor u aangekocht. Na twee jaar wordt zo'n tweede pakket solide aandelen gekocht. Dit principe zet zich voort in het derde, vierde en vijfde jaar. De premie hiervoor wordt betaald uit de dividenden op uw aandelen. U belegt in vooraanstaande hoofdfondsen aan beurzen in verschillende opkomende landen in Zuid-Amerika en Azië.

### VAST MAANBEDRAG

Ondanks dat u het laatste jaar vijf maal zoveel aandelen bezit, blijft het maandbedrag gedurende de gehele looptijd gelijk. Omdat het maandbedrag geheel uit fiscaal aftrekbare rente bestaat, kan dit u jaarlijks een groot belastingvoordeel opleveren.

### PREMIE WINSTVERMENIGVULDIGER

De premie voor het recht en de plicht om het tweede, derde, vierde en vijfde aandelenpakket te mogen kopen tegen dezelfde prijs als het eerste pakket bedraagt 75% van het dividend op uw aandelen. De minimale premie per jaar is gelijk aan driekwart van het bruto-dividend uitgekeerd over 2011. Zo verdienen uw aandelen voor u de vijfvoudige koerswinst.

### FISCAAL OPTIMAAL

Met de Profit Bank BV Winstvermenigvuldiger maakt u op een creatieve doch solide manier gebruik van de fiscale spelregels: Koerswinst op aandelen is belastingvrij; Uw maandbedrag bestaat alleen uit rente en is daardoor geheel fiscaal aftrekbaar. Door saldering met ontvangen rente en/of dividend kan het voordelig effect worden beperkt.

### EINDE

In uw leasecontract machtigt u Profit Bank BV om de maandbedragen automatisch van uw bank- of girorekening te incasseren. Na afloop van uw leasecontract (5 jaar) ontvangt u binnen een week de volledige verkoopopbrengst van uw aandelen, slechts na aftrek van de nog niet afgeloste hoofdsom.

## Rekenvoorbeeld prospectus

KADER 2

### HOE WERKT DE WINSTVERMENIGVULDIGER?

In dit voorbeeld krijgt u een volledig beeld van iemand die 250 euro per maand betaalt. Het aankoopbedrag van de aandelen is 12.500 euro per jaar, 62.500

euro in totaal. Uitgegaan is van een persoon die 50% inkomstenbelasting moet afdragen en 2,8% dividendrendement.

Betaald per maand	250,00
Dividend gemiddeld per maand	-87,50
Premie Winstvermenigvuldiger	65,63
Belastingvoordeel	-81,25
Netto-investering per maand	146,88
Na 5 jaar netto geïnvesteerd	8.812,50
Waarde aandelen bij 8%	
Gemiddelde koersstijging per jaar	91.833,00
Aflossing hoofdsom	-62.500,00
Belastingvrije uitbetaling	29.333,00

Koersstijging gem. per jaar	Verkoopopbrengst	Aflossing hoofdsom	Uw uitbetaling	Uw effectief rendement
-2%	56.495,05	62.500,00	n.v.t.	n.v.t.
0%	62.500,00	62.500,00	n.v.t.	n.v.t.
2%	69.005,05	62.500,00	n.v.t.	n.v.t.
4%	76.040,81	62.500,00	13.540,81	53,7%
6%	83.639,10	62.500,00	21.139,10	139,9%
8%	91.833,00	62.500,00	29.333,00	232,9%
10%	100.656,88	62.500,00	38.156,88	333,0%
15%	125.709,82	62.500,00	63.209,82	617,3%

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.