

# Disclosure: waarom het niet de standaardoptie zou moeten zijn

Een gezamenlijk rapport van  
de **Australian Securities and  
Investments Commission (ASIC)**  
en de **Nederlandse Autoriteit  
Financiële Markten (AFM)**

## Disclaimer ASIC

Dit rapport is geen juridisch advies. Wij raden u aan zelf professioneel advies in te winnen om te weten komen hoe de toepasselijke wetgeving op u van toepassing is, aangezien het uw verantwoordelijkheid is om uw verplichtingen te bepalen.

De voorbeelden in dit rapport zijn louter ter illustratie; ze zijn niet uitputtend en zijn niet bedoeld om specifieke regels of vereisten op te leggen of te impliceren.

De tekst in dit document is met zorg samengesteld en is informatief van aard. Er kunnen geen rechten aan worden ontleend. ASIC en AFM zijn niet verantwoordelijk of aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van dit document.

## Disclaimer AFM

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontfen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.



## Wat wordt bedoeld met 'disclosure'?

Disclosure is informatie die ondernemingen aan consumenten moeten geven krachtens de wet.

Disclosure bevat essentiële informatie over de kenmerken, vergoedingen en/of risico's van financiële producten en diensten. Financiële ondernemingen kunnen deze wettelijk verplichte informatie verstrekken in de vorm van papieren documenten of elektronisch (bijvoorbeeld e-mails of op websites).

Enkele voorbeelden van informatiedocumenten zijn:

- › gedetailleerde informatiedocumenten (bijvoorbeeld prospectussen en productbeschrijvingen ['product disclosure statements']);
- › overzichtstools (bijvoorbeeld de Australische kerninformatiebladen en dashboards of de Nederlandse financiële bijsluiters en essentiële-informatiedocumenten);
- › waarschuwingen.

Ondernemingen zijn mogelijk verplicht informatie te verstrekken aan potentiële klanten op of rond het tijdstip van verkoop of gedurende de levenscyclus van het product.

In dit rapport wordt onder disclosure **niet** verstaan:

- › contractuele informatie;
- › andere informatie die door ondernemingen aan consumenten wordt verstrekt buiten hun wettelijke informatieverplichtingen (bijvoorbeeld via advertenties).

# Managementsamenvatting

Traditioneel wordt aangenomen dat de disclosure van financiële diensten ons (als consumenten) informeert, ons helpt om 'goede' financiële beslissingen te nemen en de concurrentie stimuleert.

Dit rapport richt zich op hoe disclosure plaatsvindt in de praktijk. Het laat zien dat – en waarom – disclosure en waarschuwingen niet altijd zo effectief zijn als verwacht (en soms zelfs ineffectief) om consumentengedrag te beïnvloeden. In sommige gevallen blijkt dat disclosure en waarschuwingen averechts kunnen werken en de consument schade kunnen berokkenen.

Het rapport is een gezamenlijke publicatie van de Australian Securities and Investments Commission (ASIC) en de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). Beide toezichthouders hebben in hun respectieve markt voor financiële diensten aan consumenten de beperkingen van disclosure vastgesteld over een reeks van jaren.<sup>1</sup> De Australische en de Nederlandse financiële markten en hun regelgevingsstelsels verschillen weliswaar, maar hebben ook veel raakvlakken.

Als toezichthouders zijn ASIC en de AFM het erover eens dat wettelijk verplichte informatie aan consumenten noodzakelijk, maar niet altijd voldoende is om tot goede uitkomsten te komen.<sup>2</sup> Wel kan disclosure bijdragen aan betere financiële markten, en wettelijk verplichte informatie doet dit ook. Bijvoorbeeld als de media, concurrenten of tussenpersonen verplichte informatie gebruiken om de concurrentie in te schatten en daarmee te verbeteren. Toezichthouders kunnen het instrument inzetten om bij te dragen aan transparante, integere en efficiënte markten. Consumenten kunnen disclosure als referentiedocument gebruiken bij geschillen over een aankoop. Maar we mogen er niet van uitgaan dat disclosure en waarschuwingen voldoende zijn om de consument effectief te beschermen, goede besluitvorming mogelijk te maken en de concurrentie via de vraagzijde te bevorderen.

Wanneer disclosure bovendien wordt ingezet om problemen op te lossen waarvoor het niet geschikt is, kan dit de consument onrealistisch en onevenredig belasten, bijvoorbeeld door te verwachten dat hij de complexiteit doorziet en raad weet met geavanceerde verkoopstrategieën.

---

<sup>1</sup> ASIC, [Financial System Inquiry interim report: Submission by ASIC](#) (PDF 961 KB), augustus 2014, pp. 15-17; ASIC, [Financial System Inquiry: Submission by ASIC](#) (PDF 2 MB), april 2014, pp. 12, 80-81; ASIC, [Submissions of the Australian Securities and Investments Commission – Round 6: Insurance](#) (PDF 247 KB), Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, oktober 2018; P Kell, then ASIC Deputy Chairman, [ASIC and behavioural economics: Regulating for real people](#), toespraak, symposium van Queensland University Behavioural Economics Group, 18 oktober 2016; AFM, [Let op! Geld lenen kost geld Een onderzoek naar de effectiviteit van een waarschuwing in kredietreclames](#) (PDF 1 MB), rapport, december 2016; AFM, [Leengedrag onder de loep Een analyse van keuzegedrag en denkrichtingen voor interventies op de consumptiefkredietmarkt](#) (PDF 428 KB), rapport, januari 2018; W.B. Hoekstra, Minister van Financiën, ['Uitkomsten onderzoek consumptiefkredietmarkt'](#) (alleen Nederlands), Kamerbrief, september 2018.

<sup>2</sup> A. Fletcher, ['The role of demand-side remedies in driving effective competition'](#), *Which?*, 7 november 2016, pp. 36-39; G. North, ['Efficiency, fairness & irrationality: Incompatible or complementary?'](#), *Banking & Finance Law Review*, vol. 24(2), februari 2009, pp. 333-334.

Met de publicatie van dit rapport willen ASIC en de AFM een bijdrage leveren aan grensverleggende discussies over openbaar beleid, met een oproep om na te denken over:

- › de rol van disclosure als de optie waar consumenten standaard op vertrouwen.
- › veronderstellingen over concurrentie en marktwerking en welke rol disclosure daadwerkelijk speelt om de concurrentiedruk via de vraagzijde 'effectief' vorm te geven.
- › het juiste evenwicht tussen de consument en de sector om consumenten een afgewogen keuze te laten maken en slechte uitkomsten te voorkomen.

Om het effect van verplichte informatie op de financiële beslissingen van consumenten te beoordelen is het nodig om de uitkomsten in de praktijk te testen en te monitoren.

## Casestudies naar de beperkingen van disclosure

Aan de hand van bewijsmateriaal uit casestudy's van ASIC, de AFM en andere relevante bronnen worden in het rapport de beperkingen van disclosure onderzocht. De casestudy's zijn afkomstig uit een breed scala aan financiële producten en diensten op verschillende financiële markten en hebben betrekking op alle soorten verplichte informatie.

Aangezien de casestudies betrekking hebben op specifieke producten in een specifieke context, is het niet mogelijk de bevindingen te generaliseren. Maar bij elkaar genomen laten ze zien dat er vaak te veel verwacht wordt van disclosure en van consumenten; en dat de verplichte informatieverstrekking door ondernemingen niet automatisch tot 'geïnformeerde consumenten' leidt en veelal niet samenhangt met goede uitkomsten voor consumenten. Disclosure is noodzakelijk, maar niet voldoende.

Waarom? Vier redenen:

### Disclosure lost de complexiteit op de markten voor financiële dienstverlening niet op

Financiële producten en processen zijn per definitie complex en wettelijk verplichte informatie kan dat niet zomaar oplossen. Als je wettelijk verplichte informatie bijvoorbeeld vereenvoudigt, verminder je nog niet de onderliggende complexiteit van financiële producten en diensten. En evenmin verminder je de contextgebonden en emotionele dimensie van financiële besluitvorming, zowel op het moment van aankoop als in de loop van de tijd.

### Verplichte informatie strijdt om aandacht van de consument

Voortdurend worden we van alle kanten overstelpt door prikkels om onze aandacht te trekken en onze beslissingen te beïnvloeden. Veel ondernemingen beschikken over de commerciële mogelijkheden en middelen om ons te lokken, af te leiden en te beïnvloeden;

toezichthouders daarentegen kunnen dat doorgaans niet, ook niet door informatieverplichtingen op te leggen. Ook kunnen ondernemingen informatieverplichtingen omzeilen of ondermijnen, en eenmaal vastgelegde vereisten veranderen in de regel niet zo snel meer.

### 'One size does not fit all' – de effecten van wettelijk verplichte informatie verschillen per persoon en per situatie

Net als andere vormen van regulering zijn verplichte openbaarmakingsvereisten vaak uniforme ingrepen – maar mensen en contexten zijn verschillend en veranderlijk. Het is moeilijk om individuele of contextspecifieke verschillen te voorspellen als het gaat om hoe we ons zullen gedragen, hoe we beslissingen nemen, met informatie omgaan en informatie verwerken.

### In de praktijk kan disclosure in onvoorziene richtingen werken

In het slechtste geval leidt disclosure voor sommige consumenten tot onbedoelde nadelige uitkomsten – en berokkent daarmee schade aan de consument (bijvoorbeeld omdat het vertrouwen in tegenstrijdige adviseurs toeneemt in plaats van afneemt of door minder in plaats van meer af te lossen op creditcardschuld).

Vanwege deze onvoorziene effecten is het nodig om disclosure continu te monitoren.

Ten slotte wijzen we op het volgende:

### Een waarschuwing over waarschuwingen

Uit onderzoek van toezichthouders blijkt dat de waarschuwingen die ondernemingen moeten afgeven over de risico's en kenmerken van bepaalde producten en diensten niet altijd effectief zijn. Er zijn bijvoorbeeld aanwijzingen dat waarschuwingen ons inzicht in de risico's van producten niet vergroten en ons niet stimuleren om ongeschikte of schadelijke producten te vermijden.

Waarschuwingen zijn geen wondermiddel tegen de problemen in de financiële dienstensector. Verder onderzoek is nodig om de effectiviteit ervan te beoordelen.