

MR. A.E. DEN TEX

De financiële bijsluiter

De gebruiksaanwijzing voor complexe financiële producten

Het aantal verschillende soorten complexe producten dat een consument kan aanschaffen is in de afgelopen jaren enorm toegenomen. Zo kan een consument bijvoorbeeld een aandelenleasecontract afsluiten, zijn huis financieren door middel van een beleggingshypothek of ter aanvulling van zijn pensioen een levensverzekering afsluiten waarbij de premies belegd worden in beleggingsfondsen. Vele consumenten hebben alleen geen idee van de precieze inhoud van de financiële verplichtingen die zij aangaan en van de mogelijke risico's die zij lopen. De komst van de financiële bijsluiter, die vanaf 1 juli 2002 verplicht is, moet hier verandering in gaan brengen. Niet alleen moet de financiële bijsluiter op een voor de consument begrijpelijke wijze uitleggen wat de belangrijkste verplichtingen en risico's zijn, daarnaast moet de financiële bijsluiter het ook mogelijk maken om op relatief eenvoudige wijze verschillende producten met elkaar te vergelijken.

De regelgeving op grond waarvan zogenaamde financiële ondernemingen een financiële bijsluiter moeten publiceren vindt zijn basis in het Besluit financiële bijsluiter (hierna: het Besluit FB), dat eind vorig jaar is gepubliceerd.¹ Op grond van het overdrachtsbesluit financiële bijsluiter van 28 februari 2002 is de Autoriteit Financiële Markten (hierna: Autoriteit-FM) vervolgens aangewezen als toezichhouder op de naleving van het Besluit FB en de daarop gebaseerde regelgeving, dus ook voorzover deze regels betrekking hebben op beleggingsfondsen, verzekeraars en banken.² Dit is in lijn met de aangekondigde – maar op moment van schrijven nog niet uitgevoerde – wijziging van het financiële toezicht in Nederland. Per 1 september 2002 zal naar alle waar-

schijnlijkheid de Autoriteit-FM zich bezighouden met het gedragstoezicht op alle financiële ondernemingen in Nederland, dus ook op banken, beleggingsfondsen en verzekeringsmaatschappijen en zullen De Nederlandsche Bank (hierna: DNB) en de Pensioen- en Verzekeringskamer toezicht houden op de financiële stabiliteit van de financiële ondernemingen. De Autoriteit-FM heeft eind juni 2002, op grond van haar bevoegdheden uit het overdrachtsbesluit, de Nadere regeling financiële bijsluiter 2002 (hierna: Nadere Regeling FB) gepubliceerd.³ Deze Nadere Regeling FB vervangt de reeds eerder door de Autoriteit-FM gepubliceerde Nadere Regeling financiële bijsluiter en de conceptregels gepubliceerd door DNB en de Pensioen- en Verzekeringskamer op hun respectievelijke websites.

Tot zover de wettelijke grondslag van de financiële bijsluiter. In het hierna volgende zal nader worden ingegaan op de inhoud van het Besluit FB en de Nadere Regeling FB.

Wat is nu een complex product?

In het Besluit FB wordt een complex product omschreven als 'een financieel product of een financiële dienst, opgebouwd uit componenten die behoren tot verschillende soorten financiële diensten of producten en waarvan de waarde van tenminste een der componenten afhankelijk is van de ontwikkeling op financiële markten of andere markten'.

Voorbeelden zijn levensverzekeringen waarbij de premies belegd worden in effecten, hypothecaire leningen gecombineerd met een levensverzekering waarbij de premies worden belegd in effecten en effectenleaseproducten. Het Besluit FB geeft de

1 Stb. 2001, 670.

2 Stb. 2002, 123.

3 Start. 28 juni 2002, nr. 121.

De financiële bijsluiter

Autoriteit-FM echter ook de mogelijkheid om andere financiële producten of diensten aan te wijzen als een complex product, indien dit ten behoeve van de vergelijkbaarheid van complexe producten met de aan te wijzen financiële dienst of product wenselijk is. In de Nadere Regeling FB heeft de Autoriteit-FM er echter niet voor gekozen om producten aan te wijzen als complex product maar om de definitie van complex product uit te breiden door aan de definitie toe te voegen:

- 1 rechten van deelneming in een vergunninghoudende beleggingsinstelling; en
- 2 overeenkomsten van levensverzekering met een recht op winstdeling.

Het voordeel van deze regelgevingstechniek is dat de verplichting om een financiële bijsluiter te maken voor aangewezen producten pas ingaat op de eerste dag van de vierde maand na publicatie in de *Staatscourant*, terwijl de verplichting tot het verstrekken van een financiële bijsluiter voor complexe producten in werking is getreden op 1 juli 2002. De ratio achter de toevoeging van deze twee producten aan de definitie van complex product is dat beleggingsfondsen en levensverzekeringen met recht op winstdeling veelal concurreren met beleggingsverzekeringen, en één van de doelstellingen van de financiële bijsluiter is het voor de consument makkelijker vergelijkbaar maken van verschillende financiële producten. Hoewel technisch gezien een spaarhypotheek (een hypothecaire lening gecombineerd met een levensverzekering waarbij de rente op de ingelegde premie gelijk is aan de rente op de lening) valt onder de definitie van complex product – immers, de rente op het, via de levensverzekering, gespaarde bedrag is afhankelijk van de ontwikkelingen op de rentemarkt – blijkt uit de toelichting van het Besluit FB dat voor een dergelijk product geen financiële bijsluiter gemaakt hoeft te worden. Overigens hoeft, in lijn met het uitgangspunt van consumentenbescherming, een financiële bijsluiter alleen ter beschikking gesteld te worden als de afnemer van het product niet handelt, of niet wordt geacht te handelen, in de uitoefening van een beroep of bedrijf.

Wie moet de financiële bijsluiter maken?

De plicht om een financiële bijsluiter te maken rust op zogenaamde financiële ondernemingen die overeenkomsten tot het kopen van een complex product aanbieden. Volgens het Besluit FB zijn financiële ondernemingen:

- kredietgevers, leveranciers of kredietbemiddelaars die vallen onder de Wet consumentenkrediet;

- beleggingsinstellingen als bedoeld onder artikel 12 van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (kort gezegd vergunninghoudende beleggingsinstellingen);
- vergunninghoudende effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders als bedoeld onder artikel 11 van de Wet toezicht effectenverkeer (hierna: Wte);
- banken en bepaalde financiële instellingen als bedoeld in artikel 85a Wet toezicht kredietwezen;
- natura-uitvaartverzekeraars als bedoeld in artikel 25 lid 1 van de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijven; en
- verzekeraars als bedoeld in artikel 51 lid 1 van de Wet toezicht verzekeringswezen.

Aanbieders van effecten die op grond van artikel 3 Wte een prospectus moeten publiceren en die zelf geen financiële onderneming zijn, zijn dus niet verplicht om voor hun producten, die toch ook complex kunnen zijn (bijvoorbeeld (reverse) converteerbare obligaties en bepaalde effectenproducten) een financiële bijsluiter te maken. Volgens de Autoriteit-FM zijn dit geen complexe producten, omdat ze niet uit verschillende productsoorten bestaan. Juridisch gezien is dit misschien wel juist, maar vanuit een economisch oogpunt eigenlijk niet. Immers, een (reverse) converteerbare obligatie bestaat uit een lening (het obligatiegedeelte) en een optie op aandelen en er zijn effectenproducten op de markt waarvan de waarde afhangt van een aandelenindex, gecombineerd met een optie. Op zichzelf is het overigens niet vreemd dat aanbieders van effecten geen financiële bijsluiter hoeven te maken: op deze aanbieders rust immers de plicht om een prospectus te maken, waarin in principe ook voldoende informatie moet staan om te beoordelen wat de kenmerken zijn van het aangeboden product. Echter, voor vergunninghoudende beleggingsinstellingen geldt dat zij zowel een prospectus (op grond van artikel 6 van het besluit toezicht beleggingsinstellingen (hierna: Btb)) als een financiële bijsluiter moeten maken. Kennelijk is de toezichthouder van mening dat een Btb-prospectus aan de consument niet de juiste informatie verstrekt. De vraag rijst dan of het niet meer op de weg had gelegen om de prospectuseisen gesteld in het Btb zodanig te wijzigen dat de informatie die nu in de financiële bijsluiter terechtkomt, in het prospectus moet worden vermeld. Dat had voor beleggingsinstellingen de administratieve lasten kunnen verlichten.

Overigens is het niet altijd even makkelijk om vast te stellen wie nu eigenlijk de aanbieder is van het complexe product. De volgende voorbeelden zijn

De financiële bijsluiter

daarbij illustratief. Nederlandse banken hebben veelal al hun eigen beleggingsfondsen, de zogenaamde 'huisfondsen', die door klanten van de bank via de website kunnen worden gekocht. In dit geval zal de bank de financiële bijsluiter van haar eigen huisfondsen maken en ter beschikking stellen op de website. Bij enkele banken is het echter ook mogelijk om op de website andere dan de eigen huisfondsen te kopen. De bank handelt dan, bij het ontvangen van orders, als effectenbemiddelaar en valt onder de definitie van financiële onderneming en kan worden beschouwd als aanbieder van het product. De bank zal dus ook voor haar niet-huisfondsen een financiële bijsluiter moeten maken, en het is de vraag of de bank wel alle benodigde gegevens heeft voor het samenstellen van de financiële bijsluiter. Ten minste één bank heeft dit echter opgelost door op haar website de financiële bijsluiter te zetten van de beleggingsfondsen zelf. Biedt de bank echter ook buitenlandse beleggingsfondsen aan die kwalificeren als icbe (instelling voor collectieve beleggingen in effecten, welke buitenlandse maar wel in een EER-land gevestigde beleggingsinstellingen hun aandelen of participaties mogen aanbieden in Nederland zonder te beschikken over een Nederlandse vergunning), dan hoeft de bank geen financiële bijsluiter te maken, hoewel de bank hier ook optreedt als effectenbemiddelaar, en dus valt onder de definitie van financiële onderneming. De reden hiervoor is dat alleen deelnemingsrechten in vergunninghoudende beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 12 lid 1 Wtb zijn aangewezen als complex product, en nu icbe's niet onder deze bepaling vallen, hoeven de banken of andere financiële ondernemingen die icbe's aanbieden ook geen financiële bijsluiter te maken. Een ander voorbeeld is het aanbieden van beleggingshypotheken, waarbij de lening wordt verstrekt door een bank en de beleggingsverzekering wordt afgesloten met een verzekeraar die niet gelieerd is aan de bank. Wie is nu de aanbieder van de beleggingshypothek? De bank verstrekt slechts een lening, en geen verzekering en de verzekeraar biedt wel een complex product aan (namelijk een verzekering waarbij de premies worden belegd in fondsen) maar biedt niet de hypothecaire lening aan. De Autoriteit-FM stelde zich bij navraag op het standpunt dat financiële onderneming die de combinatie daadwerkelijk bij de potentiële klanten aanbiedt, verplicht is om de bijsluiter te maken voor de beleggingshypothek.

Een andere consequentie van de definitie van financiële onderneming is dat in EER-landen gevestigde buitenlandse banken, effectenbemiddelaars en beleggingsinstellingen die, op grond van Europese

regelgeving ter bevordering van grensoverschrijdende dienstverlening, hun diensten en producten in Nederland kunnen aanbieden zonder in Nederland onder toezicht te staan, geen financiële bijsluiter hoeven te maken. Volgens de EG-Richtlijn over elektronische handel (2000/31/EG) geldt het land-van-herkomstbeginsel dat er kort gezegd op neer komt dat het land van waaruit de diensten of producten worden aangeboden bepaalt welke informatie aan de afnemers van de producten moet worden gegeven.

Het tijdstip van aanbieden van de financiële bijsluiter

Een actuele financiële bijsluiter moet volgens het Besluit FB kosteloos aan de afnemer ter beschikking worden gesteld voor of bij het sluiten van de overeenkomst tot aanschaf van een complex product. Op grond van het Besluit FB mag de toezichthouder deze algemene regel verder invullen. De Autoriteit-FM heeft in de Nadere Regeling FB deze algemene regel echter ingeperkt, door te stellen dat een financiële onderneming er voor moet zorgen dat tijdig voor het sluiten van de overeenkomst tot aanschaf van een complex product de financiële bijsluiter ter beschikking wordt gesteld. In de toelichting bij de Nadere Regeling FB wordt aan het vereiste dat de financiële bijsluiter tijdig ter beschikking moet worden gesteld een nadere invulling gegeven. Volgens de Nadere Regeling FB moet de financiële bijsluiter, indien de financiële onderneming en de consument voor het sluiten van de overeenkomst een bijeenkomst hebben, bij die bijeenkomst worden overhandigd. Indien tijdens de bijeenkomst vervolgens wordt overgegaan tot sluiten van het contract, moet de consument genoeg tijd hebben om de financiële bijsluiter te lezen voordat hij zijn handtekening zet. Indien echter uitsluitend via de post, e-mail of internet met de consument wordt gecommuniceerd, kan worden volstaan met het versturen (per post of e-mail) van de financiële bijsluiter op een zodanig tijdstip dat de consument voldoende tijd heeft om de financiële bijsluiter te lezen voordat hij het contract sluit. In de toelichting bij de Nadere Regeling FB stelt de Autoriteit-FM dat indien via een website de mogelijkheid wordt geboden om een contract te sluiten de website zodanig moet zijn ingericht dat de financiële bijsluiter automatisch ter beschikking wordt gesteld indien men via de website tot aanschaf van een complex product overgaat. De Autoriteit-FM voegt er nog aan toe dat de afnemer niet verder moet kunnen gaan in het proces van aankoop dan nadat de financiële bijsluiter aantoonbaar is gedownload. Voorts moet het ook niet mogelijk zijn voor de afnemer om de button

De financiële bijsluiter

voor het downloaden van de financiële bijsluiter weg te klikken voordat hij tot aankoop overgaat. Omdat niet elke consument toegang tot internet heeft of een e-mailadres, of niet voldoende ervaring met deze communicatiemiddelen, moet de financiële onderneming, indien de consument daarom verzoekt, altijd een papieren versie van de financiële bijsluiter sturen.

Wat moet in de financiële bijsluiter staan?

In de financiële bijsluiter mogen, in voor de afnemer begrijpelijke bewoordingen uitsluitend een limitatief aantal onderwerpen worden behandeld. Uit het Besluit FB volgt dat financiële ondernemingen zelf geen onderwerpen mogen toevoegen aan de financiële bijsluiter. De reden hiervoor is dat de financiële bijsluiters zoveel mogelijk gelijkvormig moeten zijn en onderling vergelijkbaar. In de financiële bijsluiter moet onder meer de volgende informatie worden opgenomen:

- een omschrijving van het product;
- wat de risico's zijn;
- wat de verplichtingen van de consument zijn;
- voorbeeld van rendementen en kosten;
- de (on)mogelijkheid om tussentijds te stoppen en de gevolgen van tussentijdse beëindiging;
- wat er gebeurt bij overlijden;
- gevolgen voor de inkomstenbelasting;
- wat te doen bij klachten;
- of er een wettelijk garantiestelsel van toepassing is;
- wie de toezichthouder is.

Daarnaast dient, voorzover relevant, de volgende informatie te worden opgenomen:

- of de consument bedenktijd heeft;
- welke informatie de consument aan de financiële onderneming moet verstrekken;
- het toepasselijke recht;
- toetsing en registratie bij het Bureau Krediet Registratie;
- hoe meer informatie verkregen kan worden;
- overige informatie.

Voor de beschrijving van het risico zijn nieuwe standaardzinnen verplicht gesteld die verder gaan dan de nu gebruikte standaardzin

'De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. Behaalde resultaten in het verleden geven geen garantie voor de toekomst.'

Bij een beleggingshypotheek moet bijvoorbeeld vermeld worden dat de waarde van de uitkering mogelijk niet voldoende is om de hypotheekschuld af te lossen. Ten aanzien van de te hanteren voorbeeld-

rendementen moeten schema's worden opgenomen waarin naast elkaar de opbrengst wordt vergeleken bij

- 1 een netto pessimistisch rendement (voor elk product is dit verschillend);
- 2 een standaard bruto rendement van 4% dat voor elk product gelijk is; en
- 3 het netto rendement op basis van historische rendementen van de laatste 20 jaar.

Men kan zich overigens afvragen of het zinnig is om de historische rendementen te laten zien. Deze geven immers geen garantie voor de toekomst, maar worden wel vaak door de aanbieders gebruikt om consumenten te tonen wat voor resultaten zij mogelijk kunnen behalen.

Een financiële bijsluiter kan natuurlijk nooit een volledig beeld geven van alle verplichtingen die een consument aangaat als hij een complex product koopt. De toezichthouder vond het echter niet aanvaardbaar indien in de financiële bijsluiter alle aansprakelijkheid voor de informatie opgenomen in de financiële bijsluiter wordt uitgesloten. In de financiële bijsluiter mag een uitsluiting of beperking van aansprakelijkheid ten aanzien van de inhoud van de financiële bijsluiter dan ook uitsluitend betrekking hebben op een eventuele onvolledigheid van de verstrekte informatie en op het feit dat deze is gebaseerd op informatie zoals bekend op de datum van de financiële bijsluiter.

Vrijstellingen

In de Nadere Regeling FB heeft de Autoriteit-FM bepaald dat een financiële onderneming geen bijsluiter hoeft te maken indien het product uitsluitend wordt aangeboden aan afnemers die buiten Nederland wonen, op voorwaarde dat in de documentatie waarin het product wordt aangeboden uitdrukkelijk is opgenomen dat het product alleen wordt aangeboden aan niet in Nederland woonachtige afnemers. Voorzover het complexe product door een afnemer wordt gekocht via een transactie op een effectenbeurs, hoeft de financiële bijsluiter niet ter beschikking te worden gesteld voor het sluiten van de transactie. Dat is praktisch gezien ook onmogelijk. Wel geldt voor de financiële onderneming die een complex product aanbiedt dat via de beurs wordt verkocht (bijvoorbeeld een beleggingsinstelling) dat zij een actuele financiële bijsluiter ter beschikking moet hebben voor geïnteresseerde consumenten. Voorts is er een gedeeltelijke vrijstelling indien

- 1 het complexe product kosteloos kan worden herroepen en indien ruim voor de termijn van herroeping maar in ieder geval binnen vier weken na

De financiële bijsluiter

- aankoop de bijsluiter is toegezonden;
- 2 de afnemer buiten Nederland woont en hem erop gewezen wordt dat hij desgevraagd kosteloos een financiële bijsluiter kan krijgen; of
 - 3 het complexe product door middel van telefonische verkoop direct wordt verkocht.

Om van deze laatste vrijstelling gebruik te maken, is de aanbieder verplicht om aan de afnemer gedeeltelijk de inhoud van de financiële bijsluiter voor te lezen zodat de afnemer een getrouw beeld krijgt van het complexe product en daarnaast moet de afnemer gewaarschuwd worden dat hij door niet de financiële bijsluiter te lezen hij niet alle informatie heeft om een weloverwogen keuze te maken. In het eerste geval wordt in de toelichting bij de Nadere Regeling FB uitdrukkelijk vermeld dat indien er sprake is van koersdalingen in de herroepingstermijn, deze verliezen voor rekening van de afnemer kunnen blijven komen. In de visie van de Autoriteit-FM is er dan nog steeds sprake van kosteloze herroeping.

Conclusie

Vanuit het oogpunt van de consumentenbescherming is het goed dat er een eenduidig en eenvoudig document komt waarin beknopt en, als het goed is,

begrijpelijk de kenmerken van het aan te schaffen product worden uiteengezet. Ik vraag mij alleen wel af in hoeverre een consument dit werkelijk gaat lezen, naast alle andere informatie (glanzende brochures met mooie voorspellingen, een prospectus, de offerte van een hypothecaire lening en de daarbij horende voorwaarden, de polisvoorwaarden van een levensverzekering enzovoorts) die ook tot zijn beschikking staat. Nu de aandelenkoersen zich al echter geruime tijd in neerwaartse richting begeven en vele mensen geconfronteerd worden met de nadelige kanten van beleggen, beleggingshypotheken en aandelen leasen, is de belangstelling voor het aankopen van complexe financiële producten inmiddels een stuk verminderd. Wat dat betreft is de invoering van de financiële bijsluiter eigenlijk jaren te laat. Overigens is het plan om na een jaar na invoering de werking van de financiële bijsluiter te evalueren.

Mw. mr. A.E. den Tex is advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam.