
Mr. G.T.J. Hoff

De financiële bijsluiter: voor alle duidelijkheid

1. Inleiding

Zelfs het nog jonge gebouw van het effectenrecht dient voortdurend gemoderniseerd te worden. Nu de fundamente van dit uit vele verdiepingen bestaande bouwwerk inmiddels stevig lijken te staan, wordt het tijd geacht om op specifieke terreinen concreet handen en voeten te geven aan enkele beginselen van het effectenrecht. Zo bestaat met betrekking tot het thema van de informatieverstrekking aan de consument van financiële diensten thans de behoefte om uitdrukking te geven aan het transparantiebeginsel; het beleggend publiek moet kunnen beschikken over juiste en volledige informatie over de diensten en producten die door de

financiële sector worden aangeboden.¹ Zodra echter aan dit transparantiebeginsel uitvoering wordt gegeven, komt tegelijk ook het eigen risicobeginsel in het vizier; het goed geïntegreerde publiek belegt op eigen risico. Beleggers dienen de goede en kwade kansen te aanvaarden die inherent zijn aan het beleggen.

Met deze elementaire beginselen van effectenrecht voor ogen heeft de wetgever het Besluit financiële bijsluiters van 20 december 2001 vastgesteld.² Op grond van dit besluit dient de financiële sector met ingang van 1 juli 2002 ervoor zorg te dragen (i) dat een actuele financiële bijsluiter beschikbaar is voor complexe producten die worden aangeboden en (ii) dat deze voor of bij het sluiten van een overeenkomst inzake een complex product kosteloos aan een (potentiële) afnemer beschikbaar wordt gesteld. Het besluit voorziet er tevens in dat een toezichthoudende autoriteit wordt aangewezen. Deze toezichthoudende autoriteit kan nadere regels stellen met betrekking tot de vorm en inhoud van de financiële bijsluiters en de wijze waarop deze beschikbaar moet worden gesteld. Als gevolg van de hervorming van het toezicht op de financiële marktsector is de Autoriteit Financiële Markten (Autoriteit-FM) aangewezen als toezichthouder op de financiële bijsluiters, en wel voor de gehele financiële sector.⁴ Dit komt uiteraard de uniforme interpretatie en efficiënte handhaving van de betreffende voorschriften ten goede, terwijl ook de consumenten een herkenbaar aanspreekpunt zullen hebben. De Autoriteit-FM heeft vervolgens in de Nadere Regeling financiële bijsluiters 2002 (Nadere Regeling) van 26 juni 2002 aanvullende regels gesteld.⁵ Deze regels zijn opgesteld na overleg met de representatieve organisaties van de financiële sector en de behartigers van consumentenbelangen. Het voornemen bestaat om de wijze waarop deze regels worden toegepast reeds medio 2003 te evalueren.

Het doel van de financiële bijsluiters is evident. Beoogd wordt afnemers informatie te verstrekken over de wezenlijke kenmerken van een product en de daaraan verbonden risico's. Deze informatie biedt afnemers bovendien de mogelijkheid om het product te vergelijken met alternatieven.

2. Drie kernbegrippen

De reikwijdte van de Nadere Regeling wordt hoofdzakelijk bepaald door een drietal kernbegrippen. Het gaat om de begrippen: (i) complex product, (ii) financiële onderneming en (iii) afnemer. Op de betekenis van deze kernbegrippen zal kort worden ingegaan.

De verplichting om een financiële bijsluiter op te stellen geldt uitsluitend voor *complexe producten* (art. 1 sub c van de Nadere Regeling⁶). Een financiële dienst of product wordt als complex aangemerkt als aan twee cumulatieve kenmerken wordt voldaan. Ten eerste moet de financiële dienst of het product zijn opgebouwd uit verschillende dienst- of productsoorten (sparen, lenen, beleggen of verzekeren). Ten tweede geldt dat één van de dienst- of productsoorten een beleggingskarakter moet hebben, dat wil zeggen dat de waarde ervan afhankelijk is van de ontwikkeling op financiële of andere markten. Als typische voorbeelden van complexe producten kunnen worden genoemd: levensverzekeringen met een beleggingscomponent, beleggingshypotheken en effectenlease-overeenkomsten.

Ten behoeve van de vergelijkbaarheid kan de Autoriteit-FM een financiële dienst of product die niet voldoet aan deze twee kenmerken desondanks aanmerken als een complex product. Dit is inmiddels gebeurd ten aanzien van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling als bedoeld in art. 12 lid 1 Wet toezicht beleggingsinstellingen (art. 1 sub c supra a). De reden hiervoor is dat een beleggingscomponent aanwezig is en dit product concurreert met het complexe product beleggingsverzekeringen. Een dergelijke aanwijzing heeft bovendien plaatsgevonden ten aanzien van over-

eenkomsten van levensverzekering met winstdeling (art. 1 sub c supra b). Blijkens de nota van toelichting op de Nadere Regeling heeft deze aanwijzing door de Autoriteit-FM plaatsgevonden, omdat ten aanzien van dit verzekeringsproduct enige discussie zou kunnen ontstaan of zij als complex kan worden gekwalificeerd.

De *financiële onderneming* is het tweede kernbegrip van de regeling. Op een dergelijke onderneming rust onder meer de verplichting om een financiële bijsluiter bij een complex product op te stellen. In art. 1 sub e worden de volgende instellingen als financiële onderneming aangemerkt:

1. een kredietgever, een leverancier of een kredietbemiddelaar als bedoeld in art. 26 lid 1 Wet op het consumentenkrediet (WCK);
2. een beleggingsinstelling als bedoeld in art. 12 lid 1 Wet toezicht beleggingsinstellingen (WTB);
3. een effecteninstelling als bedoeld in art. 11 leden 1 en 4 Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), die partij is of wordt bij een overeenkomst betreffende een complex product, anders dan een overeenkomst ter zake van bemiddeling in effecten;
4. een kredietinstelling of een financiële instelling als bedoeld in art. 85a lid 1 Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992);
5. een verzekeraar als bedoeld in art. 25 lid 1 Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (WTN); en
6. een verzekeraar als bedoeld in art. 51 lid 1 Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (WTVb).

Op grond van voornoemde verwijzingen naar de onderzochtgestelden uit de afzonderlijke toezichtwetten vallen in beginsel alle financiële ondernemingen die in of naar Nederland financiële diensten of producten aanbieden, onder de werkingssfeer van de regeling. Het betreft zowel financiële ondernemingen die opereren vanuit een vestiging in Nederland, als die welke dit doen door middel van dienstverrichting vanuit een vestiging buiten Nederland. In het verlengde hiervan ligt de vrijstelling van de plicht een financiële bijsluiter op te stellen indien de complexe producten uitsluitend worden aangeboden aan afnemers die woonachtig zijn buiten Nederland, terwijl bovendien in het aanbod daarop door toevoeging van een *selling restriction* wordt gewezen (art. 3 lid 4 supra b).

Tot slot merk ik nog op dat aanbieders van effecten die zelf geen financiële onderneming zijn, niet verplicht zijn een financiële bijsluiter op te stellen, ook al zouden de uit te geven effecten als een complex product kunnen worden aange-

1. Zie ook het tweede algemene beginsel van de Europese Gedragscode voor effectentransacties van 25 juli 1977 (*PbEG* 1977 L 212, p. 37).
2. Besluit van 20 december 2001, houdende regels met betrekking tot het door financiële ondernemingen ter beschikking stellen van een financiële bijsluiter bij complexe producten, *Stb.* 2001, 670. De datum van inwerkingtreding is 1 juli 2002 (*Stb.* 2002, 123). Zie voor de geschiedenis van de totstandkoming: A.R. Filius, 'De Financiële Bijsluiter', in: *Een bewezen bestaansrecht*, Lustrumbundel 2002 van de Vereniging voor Effectenrecht, p. 71-73.
3. De grondslag van het Besluit financiële bijsluiters is te vinden in art. 26 lid 1 Wet op het consumentenkrediet, art. 12 lid 1 Wet toezicht beleggingsinstellingen, art. 11 lid 1, aanhef en sub d Wet toezicht effectenverkeer 1995, art. 85a lid 1 Wet toezicht kredietwezen 1992, art. 25 lid 1 Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf en art. 51 lid 1 Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993.
4. Overdrachtsbesluit toezicht financiële bijsluiters van 28 februari 2002, *Stb.* 2002, 122. Het besluit is op 8 maart 2002 in werking getreden (*Stb.* 2002, 123).
5. Regeling van 26 juni 2002, houdende uitvoering van de art. 2 leden 2, 3 en 5, en 3 leden 2 en 3 Besluit financiële bijsluiters, *Stcrt.* 2002, 121, p. 18.
6. Tenzij anders vermeld, zijn de aangehaalde artikelen afkomstig uit de Nadere Regeling.

merkt. Bezwaarlijk is dat niet, omdat een dergelijke aanbieder op grond van art. 3 Wte 1995 verplicht is een prospectus op te stellen.⁷

Het laatste kernbegrip is *afnemer*. De financiële bijsluiter dient aan (potentiële) afnemers beschikbaar gesteld te worden, waaronder dienen te worden begrepen afnemers van door een financiële onderneming verstrekte of aangeboden financiële diensten of producten, voorzover die afnemers geacht kunnen worden niet te handelen in de uitoefening van een beroep of bedrijf. Met deze omschrijving wordt aansluiting gezocht bij het begrip 'professionele belegger' zoals omschreven in de notitie van FESCO⁸ ter implementatie van art. 11 van de Europese richtlijn beleggingsdiensten. In deze notitie wordt de mogelijkheid opengelaten dat particulieren die over voldoende kennis, ervaring en expertise beschikken worden behandeld als professionele beleggers.

3. De verplichtingen van een financiële onderneming

3.1. Beschikbaar stellen van een financiële bijsluiter

De Nadere Regeling verplicht de financiële onderneming die een complex product aanbiedt een actuele financiële bijsluiter beschikbaar te hebben en deze tijdig voor het sluiten van een overeenkomst met betrekking tot een complex product kosteloos aan afnemers ter beschikking te stellen (art. 3 lid 1).⁹ Bovendien dient de financiële onderneming een actuele versie van de financiële bijsluiter voor alle door haar op dat moment aangeboden complexe producten voor eenieder kosteloos beschikbaar te houden (art. 4).

Het is toegestaan om de financiële bijsluiter via internet of e-mail ter beschikking te stellen. Desgevraagd dient echter een papieren versie ter beschikking te worden gesteld. Ook moet het bij elektronische beschikbaarstelling voor de afnemer mogelijk zijn een eigen afdruk te maken van de bijsluiter of deze op eigen computerapparatuur op te slaan.¹⁰

Zoals gesteld dient de financiële onderneming de financiële bijsluiter actueel te houden. Dit betekent volgens de nota van toelichting dat de financiële onderneming een andere bijsluiter dient te verstrekken wanneer er bijvoorbeeld sprake is van een 'wezenlijke verandering' in de samenstelling van het complexe product. Als voorbeeld wordt het geval genoemd dat de premie van een beleggingsverzekering in een beleggingsfonds met een geheel ander karakter belegd zal worden dan in de documentatie van het complexe product was aangegeven. Niet altijd zal meteen duidelijk zijn of van een dergelijke wezenlijke verandering sprake is.

In commerciële uitingen waarin de financiële onderneming een complex product aanbiedt of onder de aandacht brengt, dient het belegend publiek met behulp van een door de Autoriteit-FM voorgeschreven standaardtekst gewezen te worden op de beschikbaarheid van een financiële bijsluiter (art. 7). Alsof dit nog niet voldoende is, verlangt de Autoriteit-FM ook dat de (potentiële) afnemer wordt aangemoedigd om de financiële bijsluiter te lezen voorafgaand aan de aanschaf van een complex product. Is dit misschien ook een idee voor de redacties van juridische tijdschriften die het terecht tot hun taak rekenen de lezers van alle relevante ontwikkelingen – zoals het in dit artikel aangesneden onderwerp – op de hoogte te houden?

3.2. Vorm en inhoud van de financiële bijsluiter

Met betrekking tot de vorm en inhoud van de financiële bijsluiter bevat de Nadere Regeling zeer gedetailleerde voorschriften. Zo dient de financiële bijsluiter volgens een in bijlage 1 van de Nadere Regeling aangegeven opbouw te worden ingericht. In deze bijlage wordt aangegeven aan de hand van welke rubrieken een beeld moet worden gegeven van essentiële productinformatie. Voorbeelden van die rubrieken zijn: (i) Wat houdt het product in?, (ii) Wat zijn de financiële

riscio's van het product?, (iii) Voorbeelden van rendementen en kosten en (iv) Hoe handelt u bij klachten? De rubrieken zoals vermeld onder (a) tot en met (k) van bijlage 1 dienen in elke financiële bijsluiter te worden opgenomen. De rubrieken zoals vermeld onder (l) tot en met (q) dienen slechts te worden opgenomen voorzover deze informatie een toegevoegde waarde heeft.

De Nadere Regeling beperkt zich niet tot een lijst met onderwerpen waarover in de financiële bijsluiter informatie moet worden opgenomen. De Nadere Regeling bevat ook enkele desiderata met betrekking tot de inhoud. De financiële bijsluiter dient beknopt, actueel, inhoudelijk juist, niet misleidend en consistent te zijn en moet duidelijke en begrijpelijke bewoordingen bevatten (art. 9 lid 2). Het formuleren van deze nogal abstracte desiderata is wellicht *easier said than done*, maar het lijkt mij toch goed om in een tijd waarin financiële ondernemingen met alle middelen dingen naar de gunst van de cliënt, de eisen aan informatievoorziening hoog te stellen.

Het is een financiële onderneming toegestaan een beperkte *disclaimer* ten aanzien van de inhoud van de financiële bijsluiter op te nemen. Een uitsluiting of beperking van aansprakelijkheid mag slechts betrekking hebben op een eventuele onvolledigheid van de verstrekte informatie en op het feit dat de informatie na de datum inmiddels achterhaald kan zijn (art. 11). Naar mijn oordeel zal aan een dergelijke *disclaimer* niet snel behoefte bestaan, nu uit de aard van het document voortvloeit dat dit nimmer volledig kan zijn en de financiële bijsluiter de datum moet vermelden tot waarop de financiële bijsluiter is bijgewerkt. Bovendien dient in de financiële bijsluiter de aanbeveling te worden opgenomen dat de overige documentatie ook dient te worden bestudeerd.

De Nadere Regeling bevat verder nog concrete voorschriften met betrekking tot de inhoud van de financiële bijsluiter. Een belangrijk deel van deze voorschriften verlangt van financiële ondernemingen gebruik te maken van standaardteksten. Soms kan dit nuttig zijn. De standaardtekst met betrekking tot de financiële bijsluiter luidt bijvoorbeeld:

'Voor producten als dit product is het opstellen van een 'financiële bijsluiter' verplicht. Deze financiële bijsluiter is een document van '[Naam van de financiële onderneming]'. Hij is opgesteld volgens een vaste, bij wet voorgeschreven opzet. Het doel is u op hoofdlijnen een beeld te geven van het product '[Naam van het product]' en om u in staat te stellen dit product beter te vergelijken met andere financiële producten. Deze financiële bijsluiter [geeft geen informatie die op uw persoonlijke situatie is toegesneden en] geeft geen uitputtende beschrijving van de voor u geldende rechten en plichten. Verdere details over '[Naam van het product]' vindt u in het prospectus/de offerte/de overige stukken die u van ons ontvangt/de algemene voorwaarden. '[Naam van een financiële onderneming]' raadt u aan ook hiervan kennis te nemen. De financiële bijsluiter wordt actueel gehouden.'

In bepaalde opzichten lijkt mij overigens de informatie- en waarde van sommige andere voorgeschreven teksten be-

7. Intussen mag de vraag wel gesteld worden of de aanbieder die (ook) zelf de uit te geven effecten aanbiedt niet ook als effecteninstituting dient te worden aangemerkt.
8. Het acroniem FESCO staat voor *The Forum of European Securities Commissions*. FESCO is inmiddels omgedoopt tot CESR (*Committee of European Securities Regulators*).
9. Dit lijkt een aanscherping te zijn van art. 2 lid 1 van het besluit, omdat het besluit verstrekking ook mogelijk acht 'bij het sluiten van een overeenkomst inzake een complex product'.
10. Zie p. 34 van de nota van toelichting.

perkt. Met betrekking tot een zo belangrijke rubriek als de financiële risico's luidt de tekst:

'De waarde-ontwikkeling van dit product is afhankelijk van ontwikkelingen op de kapitaal-, effecten-, valuta- en goederenmarkten. Een en ander betekent dat de mogelijkheid bestaat dat:

- dit beleggingsproduct weinig of geen inkomsten zal opleveren;
- bij een ongunstig koersverloop uw inleg geheel of ten dele verloren kan gaan; en
- mogelijk aan het eind van de looptijd de waarde van de uitkering niet voldoende is om een eventuele hypotheek/schuld af te lossen.'

Gelet op de grote variëteit van de door de financiële sector aangeboden complexe producten lijkt mij niet goed vol te houden dat deze tekst de verschillende risico's van de complexe producten en de mate waarin deze risico's zich kunnen manifesteren voldoende tot uitdrukking brengt. De Autoriteit-FM is dan ook doende om een soort van risico-indicator te ontwikkelen.

De kern van de financiële bijsluiter wordt - naast een omschrijving in kernachtige statements van de essentiële kenmerken van het complexe product (art. 14) - mijns inziens gevormd door de rubriek 'Voorbeelden van rendementen en kosten' (art. 17). Met deze rubriek beoogt de Autoriteit-FM te bereiken dat op een uniforme wijze informatie wordt verstrekt over kosten, voorbeeldrendementen, afkoop, premievrije waarden en dergelijke. Dit heeft de Autoriteit-FM gedaan door in bijlage 3 vier modellen voor kosten en rendementen weer te geven. Deze modellen sluiten aan bij de specifieke eisen en terminologie die in de onderscheiden toezichtwetten worden gehanteerd. De eerste twee modellen zijn gerelateerd aan de WTVb en hebben betrekking op (i) beleggingsverzekeringen en spaarkasovereenkomsten en (ii) levensverzekeringen met winstdeling. Het derde model is gerelateerd aan de WTB en wordt gebruikt voor beleggingsinstellingen. Het vierde model is gebaseerd op de Wte 1995 en heeft betrekking op effectenlease-overeenkomsten. Voor andere complexe producten moet door de financiële onderneming het model worden gekozen dat zo dicht mogelijk aansluit bij de aard van het product.

Ter illustratie van de gekozen methodiek geef ik een korte toelichting op het model voor beleggingsinstellingen. Uitgegaan wordt van een standaard situatie met een eenmalige inleg van € 1000. Vervolgens dienen in de financiële bijsluiter in een kolommenschema de voorbeeldwaarden te worden aangegeven van de opbrengst na verkoop van een dergelijke belegging. Die voorbeeldwaarden - dit is de waarde die de afnemer daadwerkelijk uitgekeerd krijgt - dienen berekend te worden op basis van (i) pessimistische rendementspercentages, (ii) een brutorendement van 4% per jaar en (iii) historische rendementspercentages.

De Autoriteit-FM heeft de wijze waarop de voorbeeldwaarde op basis van pessimistische rendementspercentages berekend dient te worden in bijlage 4 voorgeschreven. Bij de berekening dient de financiële onderneming onder meer rekening te houden met de verschillende producten - een belegging in een vastgoedfonds dient nu eenmaal anders beoordeeld te worden dan een belegging in een *emerging country* fonds - en de eventuele aanwezigheid van valutarisico's. De tweede voorbeeldwaarde is een door de Autoriteit-FM vooraf vastgesteld brutovoorbeeldpercentage van 4% ter vergelijking.

Met betrekking tot de te berekenen historische rendementspercentages bestaan ook enkele voorschriften. Zo dienen deze berekend te worden op basis van de ontwikkeling van de netto intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling over de laatste 20 afgesloten boekjaren dan wel - bij *closed*

end fondsen - de ontwikkeling van de beurskoers over diezelfde periode. Indien de referentieperiode van de beleggingsinstelling korter is, dan wordt de eigen historie van de beleggingsinstelling aangevuld met de rendementen van een daarbij passende relevante indexreeks voor de desbetreffende boekjaren (onder aftrek van de gemiddelde jaarlijkse kosten van de beleggingsinstelling). Belangrijk is ten slotte het voorschrift dat indien de beleggingsinstelling korter bestaat dan vijf jaar geen voorbeeldwaarden mogen worden gegeven op basis van het netto historische rendementspercentage. In dat geval wordt de betreffende kolom niet ingevuld.

Uiteraard dienen van de opbrengsten alle kosten te worden afgetrokken om de netto-opbrengst die de afnemer daadwerkelijk ontvangt, te bepalen. Ook deze kosten - waaronder bijvoorbeeld de op- of afslag op de intrinsieke waarde die bij aan- en verkoop van aandelen van beleggingsfondsen in rekening wordt gebracht - dienen in het kolommenschema te worden verwerkt. Deze kosten alsook de incidentele kosten die afhankelijk zijn van keuzes van de afnemer dienen bovendien afzonderlijk in de financiële bijsluiter te worden vermeld.

Naleving van al deze voorschriften heeft het afgelopen jaar heel veel energie gevraagd van financiële ondernemingen. De krantenkoppen luiden echter: 'Transparantie is nog ver weg' en 'Financiële bijsluiter beleggingsproducten vergroot inzicht in potentiële rendementen maar heeft beperkingen'. Hieruit blijkt dat er nog steeds voldoende werk aan de winkel is om de in de advertentiecampaagnes van de Autoriteit-FM gestelde ambitieuze doelen - zoals 'Vanaf nu bestaan er geen kleine lettertjes meer' of 'Voortaan is meteen duidelijk welk effectenleaseproduct voor u het juiste is' - te bereiken.

3.3. Vrijstellingen en ontheffingen

Uitgangspunt van de Nadere Regeling is dat financiële ondernemingen (a) voor complexe producten die zij aanbieden een actuele financiële bijsluiter beschikbaar hebben en (b) dat deze financiële bijsluiter tijdig voor het sluiten van de overeenkomst aan de afnemer ter beschikking wordt gesteld. Sommige producten worden echter door afnemers zonder schriftelijke overeenkomst en zonder direct contact met de financiële onderneming aangeschaft. Naleving van het tweede uitgangspunt zou in die gevallen op praktische bezwaren stuiten. Om die reden is aan de Autoriteit-FM de bevoegdheid gegeven om voor bepaalde complexe producten een uitzondering te maken op dit uitgangspunt en - zo nodig onder voorwaarden - een vrijstelling of ontheffing te verlenen, indien naleving van de vastgestelde regels de handel in het betreffende complexe product onevenredig zou belemmeren of de belangen die men met de financiële bijsluiter beoogt te beschermen anderszins voldoende worden gewaarborgd (art. 2 lid 3 van het besluit).

De Autoriteit-FM heeft van deze bevoegdheid onder meer gebruik gemaakt voor de complexe producten die door afnemers worden verworven door middel van een transactie op een effectenbeurs (art. 3 lid 3), zoals bijvoorbeeld deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling. In dat geval dient de financiële onderneming wel een financiële bijsluiter beschikbaar te hebben, doch hoeft deze niet tijdig voor het sluiten van de overeenkomst aan de afnemer ter beschikking te worden gesteld.

De Nadere Regeling kent verder een vrijstelling van de verplichting om de financiële bijsluiter tijdig voor het sluiten van de overeenkomst ter beschikking te stellen, indien complexe producten worden aangeboden waarvoor een kosteloze herroepingsmogelijkheid is opgenomen in de overeenkomst (art. 3 lid 4 sub a). In dat geval geldt als voorwaarde dat de financiële bijsluiter ruim voor het verstrijken van de termijn voor herroeping, doch in ieder geval binnen vier we-

ken na het sluiten van de overeenkomst, aan de afnemer verzonden dient te zijn.

Tot slot vermeld ik de vrijstelling voor complexe producten die door middel van telefonische verkoop direct worden afgenomen (art. 3 lid 5). Het is in dat geval onmogelijk om de gedrukte versie van de financiële bijsluiter voor het sluiten van de overeenkomst aan de afnemer te verstrekken. Indien de informatie uit de financiële bijsluiter mondeling wordt meegedeeld en de afnemer daarmee uitdrukkelijk instemt, hoeft de financiële onderneming de financiële bijsluiter niet voor het sluiten van de overeenkomst aan de afnemer te verstrekken.¹¹ Het is mijns inziens twijfelachtig of deze vrijstelling gerechtvaardigd is. Niet voor niets bevat art. 26 van de Nadere Regeling gedragtoezicht effectenverkeer 2002 een verbod op *cold calling*. Toezicht op de naleving van deze strikte voorwaarden zal in elk geval niet eenduidig zijn.

4. Tussenpersonen

In de financiële sector treden geregeld zelfstandig opererende tussenpersonen op. Indien de betreffende tussenpersoon vertegenwoordigingsbevoegdheid heeft krachtens bijvoorbeeld last of volmacht en de tussenpersoon derhalve afnemers voor de financiële onderneming kan accepteren en de financiële onderneming jegens deze afnemers kan binden, dan is de financiële onderneming zelf verplicht ervoor te zorgen dat de financiële bijsluiter ook daadwerkelijk ter beschikking wordt gesteld aan (potentiële) afnemers en voor eenieder ter beschikking wordt gehouden (art. 5 lid 1). Het risico dat de door de financiële onderneming ingeschakelde tussenpersoon ondanks hierover gemaakte afspraken en door de financiële onderneming op de naleving daarvan gehouden toezicht, de financiële bijsluiter toch niet ter beschikking houdt en beschikbaar stelt, is voor de financiële onderneming.

Dit is anders in het geval van tussenpersonen die niet bevoegd zijn de financiële onderneming te vertegenwoordigen. Het is in dat geval veelal niet mogelijk om de in de Nadere Regeling neergelegde verplichtingen op te leggen aan deze tussenpersoon indien deze tussenpersoon althans niet zelf complexe producten samenstelt en aanbiedt, of uit andere hoofde onder de financiële toezichtwetgeving valt. Om die reden is in art. 5 lid 2 gekozen voor een opzet waarbij de financiële onderneming ervoor dient zorg te dragen dat deze tussenpersoon de financiële bijsluiter aan afnemers ter beschikking stelt conform art. 3, alsmede dat de financiële bijsluiter voor eenieder beschikbaar zal worden gehouden conform art. 4.

Hoewel de tekst van art. 5 lid 2 anders suggereert, heeft deze verplichting van de financiële onderneming het karakter van een inspanningsplicht; de financiële onderneming moet ervoor zorgen dat de tussenpersoon de financiële bijsluiter ter beschikking kan stellen en ter beschikking kan hebben. Om zich te kwijten van die inspanningsplicht, zou de financiële onderneming de financiële bijsluiter ter beschikking moeten stellen aan de tussenpersoon en hem voldoende moeten instrueren. De inspanningsplicht brengt ook met zich dat de financiële onderneming adequate afspraken maakt met de tussenpersoon, en erop toeziet dat die afspraken daadwerkelijk worden nageleefd.

5. Handhaving

Niet zonder belang is nog de vaststelling in de toelichting op het Besluit financiële bijsluiter dat de verantwoordelijkheid voor het opstellen en het ter beschikking stellen van de financiële bijsluiter bij de aanbieder van een complex product ligt. Deze moet zelf bepalen voor welke van zijn producten een financiële bijsluiter moet worden opgesteld. Hoewel de Autoriteit-FM bereid is vragen over de financiële bijsluiter te beantwoorden, is het uitdrukkelijk niet de bedoeling dat

aanbieder elke financiële bijsluiter eerst aan de Autoriteit-FM zou moeten voorleggen alvorens deze te mogen gebruiken.

Bij overtreding van de voorschriften met betrekking tot de financiële bijsluiter kan de Autoriteit-FM een bestuurlijke boete opleggen. Gelet op de beperkte verplichtingen van de financiële ondernemingen is gekozen voor één boetebedrag van € 5 445 (art. 4 van het Besluit financiële bijsluiter en de daarbij behorende bijlagen). Teneinde recht te doen aan het draagkrachtbeginsel is de hoogte van de bestuurlijke boete verder afhankelijk van de omvang van het eigen vermogen van de financiële onderneming. Hierdoor kan de bestuurlijke boete maximaal € 27 225 bedragen. Tot slot dient erop gewezen te worden dat de naleving van de voorschriften door de Autoriteit-FM ook kan worden verzekerd door oplegging van een dwangsom.

6. Slotbeschouwing

‘Een bijsluiter hoort erbij.’ Met die stelling van Barendrecht¹² kan ik instemmen. Bezien vanuit het perspectief van de consument zal de financiële bijsluiter ongetwijfeld een bijdrage kunnen leveren aan meer transparantie met betrekking tot de door de financiële sector aangeboden diensten en producten en een vereenvoudiging van de daarbij gehanteerde documentatie. Deze diensten en producten worden immers steeds ingewikkelder, en ook regent het nog steeds klachten – al dan niet terecht – over reclame die misleidend zou zijn. Een heldere uitleg van financiële producten is een eerste begin van een oplossing voor dit soort problemen. Vereist is mijns inziens nog wel dat de informatieve waarde van de financiële bijsluiter wordt vergroot door de opname te verlangen van gegevens over de risicoclassificatie van complexe producten.¹³ Ook een vier sterren kruiswoordraadsel is nu eenmaal niet voor eenieder geschikt. Als de Autoriteit-FM daarin slaagt, dan zou de financiële bijsluiter kunnen uitgroeien tot een zinvol document. Daarbij zullen standaardteksten nuttig zijn om de inzichtelijkheid van de financiële bijsluiter en de onderlinge vergelijkbaarheid te bevorderen, maar te veel *boilerplate* zal er ook toe kunnen leiden dat de financiële bijsluiter – ondanks de oproep om het document goed te lezen – net als de medische bijsluiter ongelezen in de prullenbak belandt. En daarom was het de Autoriteit-FM toch niet te doen.

Mr. G.T.J. Hoff is advocaat te Amsterdam.

11. Deze voorwaarden zijn afgeleid van de toekomstige Europese richtlijn voor verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten. Zie hierover laatstelijk de mededeling van de Commissie over E-handel en financiële diensten van 7 februari 2001 (COM (2001) 66 definitief van 7 februari 2001).

12. *NJB* 2002, p. 1281.

13. Vgl. onder meer de kritiek van T. Nijman, ‘Bijsluiter maakt financieel product niet transparanter’, *Het Financieele Dagblad* van 23 september 2002. Nijman wijst er met name op dat financiële ondernemingen verplicht zouden moeten worden om verantwoording af te leggen van de aan de voorbeeldwaarden ten grondslag liggende berekeningen en veronderstellingen. Met andere woorden: een bijsluiter bij de bijsluiter!