

INHOUD

Afkortingen	13
1 Inleiding	15
1.1 Inleiding van het onderwerp en aanleiding tot het onderzoek	15
1.2 Vraagstelling en verantwoording	16
1.3 Doelstelling	19
1.4 Methode	20
1.4.1 Juridisch-dogmatisch en rechtsvergelijkend onderzoek	20
1.4.2 Empirische rechtswetenschap: meta-evaluatie van evaluatieonderzoek en inzichten uit niet-juridische disciplines	23
1.5 Reikwijdte en beperkingen	25
1.5.1 Aansluiting gezocht bij de PRIIPs-Verordening en andere beperkingen	25
1.5.2 Volgorde van de landen en evaluatierapporten	27
1.5.3 Deel en hoofdstuk gebaseerd op landenrapporten en uitvoerige analyse	27
1.6 Terminologie	28
1.6.1 Documenten en financiële producten	28
1.6.2 Begrijpen, vergelijken en het nemen van een goede beslissing	30
1.6.3 Wetgever en regelgever	30
1.6.4 Overige terminologie	31
1.7 Opbouw	31
DEEL I DE BELEIDSTHEORIEËN VAN INFORMATIEDOCUMENTEN IN EUROPA, ENGELAND, NEDERLAND EN DUITSLAND	35
2 Europa	37
2.1 Inleiding	37
2.2 Beleidstheorieën in de loop van de jaren in context	38
2.2.1 Het Prospectus (1985)	38
2.2.2 Het Vereenvoudigd Prospectus (2004)	40
2.2.3 De Aanbeveling (2004)	43

2.2.4	Het Key Investor Information Document (2009 en 2010)	45
2.2.5	Het Key Information Document (2018)	49
2.3	Schematische samenvatting van beleidstheorie per document en toelichting	53
2.3.1	Schema beleidstheorieën Europa	53
2.3.2	Toelichting per beleidsaspect	57
2.3.2.1	Aanleidingen	57
2.3.2.2	Doelen	58
2.3.2.3	Regelgeving	59
2.3.2.4	Belegger	61
2.3.2.5	Evaluatieonderzoek	62
2.3.2.6	Harmonisatie	63
2.4	Conclusie	63
3	Engeland	67
3.1	Inleiding	67
3.2	Beleidsstheorieën in de loop van de jaren in context	68
3.2.1	De introductie van een informatiedocument (1994)	68
3.2.2	Een periode van onderzoek en consultatie (2000-2007)	70
3.2.3	Nieuwe regels voor het document (2007)	72
3.2.4	Latere ontwikkelingen waaronder de introductie van de PRIIPs-Verordening	76
3.3	Schematische samenvatting van beleidstheorie per document en toelichting	77
3.3.1	Schema beleidstheorieën Engeland	77
3.3.2	Toelichting per beleidsaspect	78
3.3.2.1	Aanleidingen	78
3.3.2.2	Doelen	79
3.3.2.3	Regelgeving	79
3.3.2.4	Belegger	81
3.3.2.5	Evaluatieonderzoek	81
3.3.2.6	Harmonisatie	82
3.4	Conclusie	82
4	Nederland	87
4.1	Inleiding	87
4.2	Beleidsstheorieën in de loop van de jaren in context	87
4.2.1	Introductie van de Financiële Bijsluiter (2001)	87
4.2.2	Aanpassing van de Financiële Bijsluiter (2006)	92
4.2.3	Latere wijzigingen waaronder vervanging van de Financiële Bijsluiter door het Key Information Document	96

4.3	Schematische samenvatting van beleidstheorie per document en toelichting	99
4.3.1	Schema beleidstheorieën Nederland	99
4.3.2	Toelichting per beleidsaspect	102
4.3.2.1	Aanleidingen	102
4.3.2.2	Doelen	102
4.3.2.3	Regelgeving	103
4.3.2.4	Belegger	104
4.3.2.5	Evaluatieonderzoek	104
4.3.2.6	Harmonisatie	105
4.4	Conclusie	105
5	Duitsland	109
5.1	Inleiding	109
5.2	Beleidstheorieën in de loop van de jaren in context	110
5.2.1	Informatiedocument voor verzekeringen (2007)	110
5.2.2	Informatiedocument voor financiële instrumenten (2011)	114
5.2.3	Informatiedocument voor icbe's (2011)	120
5.2.4	Informatiedocument voor risicovolle kapitaalinvesteringen (2012)	121
5.2.5	Informatiedocument voor private pensioenproducten (2013)	123
5.3	Schematische samenvatting van beleidstheorie per document en toelichting	126
5.3.1	Informatiedocument voor verzekeringen	126
5.3.1.1	Schema beleidstheorieën Duitse informatiedocument voor verzekeringen	126
5.3.1.2	Toelichting per beleidsaspect	128
5.3.1.2.1	Aanleidingen	128
5.3.1.2.2	Doelen	128
5.3.1.2.3	Regelgeving	129
5.3.1.2.4	Belegger	129
5.3.1.2.5	Evaluatieonderzoek	129
5.3.1.2.6	Harmonisering	129
5.3.2	Informatiedocument voor financiële instrumenten	130
5.3.2.1	Schema beleidstheorieën Duitse informatiedocument voor financiële instrumenten	130
5.3.2.2	Toelichting per beleidsaspect	132
5.3.2.2.1	Aanleidingen	132
5.3.2.2.2	Doelen	132
5.3.2.2.3	Regelgeving	133
5.3.2.2.4	Belegger	133
5.3.2.2.5	Evaluatieonderzoek	133

	5.3.2.2.6	Harmonisering	134
5.3.3		Informatiedocument voor risicovolle kapitaalinvesteringen	134
	5.3.3.1	Schema beleidstheorie Duitse informatiedocument voor risicovolle kapitaalinvesteringen	134
	5.3.3.2	Toelichting per beleidsaspect	135
		5.3.3.2.1 Aanleidingen	135
		5.3.3.2.2 Doelen	135
		5.3.3.2.3 Regelgeving	135
		5.3.3.2.4 Belegger	135
		5.3.3.2.5 Evaluatieonderzoek	136
		5.3.3.2.6 Harmonisering	136
5.3.4		Informatiedocument voor private pensioenproducten	136
	5.3.4.1	Schema beleidstheorie Duitse informatiedocument voor particuliere pensioenen	136
	5.3.4.2	Toelichting per beleidsaspect	137
		5.3.4.2.1 Aanleidingen	137
		5.3.4.2.2 Doelen	137
		5.3.4.2.3 Regelgeving	138
		5.3.4.2.4 Belegger	138
		5.3.4.2.5 Evaluatieonderzoek	138
		5.3.4.2.6 Harmonisering	138
5.4		Conclusie	139
6		Vergelijkende analyse	147
6.1		Inleiding	147
6.2		Aanleidingen	147
6.2.1		Vaak economische aanleidingen	147
6.2.2		Padafhankelijkheid	148
6.2.3		Niets nieuws onder de zon	149
6.3		Doelen	150
6.3.1		Begrijpen en vergelijken	150
6.3.2		Informatiedocument is vaak een instrumenteel doel	151
6.3.3		Heeft de wetgever de doelen goed voor ogen?	152
6.3.4		Meer inzicht in de beleidstheorie	154
6.4		Aard regelgeving	154
6.4.1		Meer standaardisatie, meer voorschriften, minder open normen	154
6.4.2		Van aandacht voor inhoud naar meer aandacht voor vormgeving	156
6.4.3		Overwegend bindende voorschriften: vrijheid voor de financiële sector lijkt niet het gewenste effect te hebben	157
6.4.4		Doelen steeds anders uitgewerkt in regelgeving	159
6.5		Belegger	160

6.5.1	Onduidelijkheid over de doelgroep van het document	160
6.5.2	Trend van rationele belegger naar belegger die irrationeel gedrag kan vertonen	161
6.5.3	Aansluiting zoeken bij de behoeften van beleggers	162
6.6	Evaluatieonderzoek	163
6.7	Harmonisering	165
6.8	Conclusie	167
DEEL II DE EFFECTIVITEIT VAN INFORMATIEDOCUMENTEN		173
7	Informatiedocumenten in de praktijk: een meta-analyse en meta-evaluatie	175
7.1	Inleiding	175
7.2	Resultaten van de evaluatieonderzoeken	177
7.2.1	Hoe wordt tegen het document aangekeken?	178
7.2.1.1	Waardering voor het document en de doelstellingen	178
7.2.1.2	Aard van het document	180
7.2.1.3	Kortom	180
7.2.2	Gebruik van het document	180
7.2.2.1	Lezen consumenten het document?	180
7.2.2.2	Draagt het document bij aan het inzichtelijk maken van financiële producten?	183
7.2.2.3	Draagt het document bij aan het vergelijken van financiële producten?	185
7.2.2.4	Kortom	187
7.2.3	Inhoud en vormgeving van het document	188
7.2.3.1	Onderdelen die consumenten relevant vinden	188
7.2.3.2	Presentatie van informatie	190
7.2.3.3	Aard van de informatie: algemene of persoonlijke informatie	192
7.2.3.4	Kortom	193
7.2.4	Aanbevelingen voor evaluatieonderzoek	193
7.3	De methodologische kwaliteit van de evaluatieonderzoeken	194
7.3.1	Beoordelingscriteria	195
7.3.1.1	Aard van de evaluatie	195
7.3.1.2	Methodologische kwaliteit	196
7.3.2	Overzicht beoordelingscriteria	199
7.3.3	Beoordeling van de evaluatieonderzoeken	200
7.3.3.1	Aard van de evaluaties	200
7.3.3.2	Methodologische kwaliteit	201
7.3.3.2.1	Validiteit	201
7.3.3.2.2	Interne validiteit	203

7.3.3.2.3	Betrouwbaarheid	204
7.3.4	Overzicht methodologische kwaliteit evaluatieonderzoeken	206
7.3.5	Aanbevelingen voor evaluatieonderzoeken in de toekomst	207
7.4	Samenvatting	211
8	De beleidstheorieën van informatiedocumenten in het licht van andere disciplines	217
8.1	Inleiding	217
8.2	De persoon van de belegger	220
8.2.1	Segmentatie op basis van beslisstijlen	221
8.2.2	Persoonlijke verschillen: de Big Five	224
8.2.2.1	Extraversie	225
8.2.2.2	Emotionele stabiliteit	225
8.2.2.3	Meegaandheid	226
8.2.2.4	Consciëntieusheid	227
8.2.2.5	Openstaan voor ervaringen	227
8.3	Het gaan lezen van informatie: motivatie	228
8.4	Lezen van informatie: financiële geletterdheid en financiële genummerdheid	230
8.5	Beslisstrategieën	235
8.5.1	Het normatieve model: de belegger als Homo Economicus	235
8.5.2	De Homo Sapiens: heuristieken en biases	237
8.5.2.1	Hoeveelheid informatie en hoeveelheid keuzes	239
8.5.2.2	Presentatie en formulering van informatie	244
8.5.2.3	Zelfoverschatting en het zoeken van bevestiging	246
8.5.2.4	Voorkeur voor het bekende	248
8.5.2.5	Startwaarde beïnvloedt beoordeling	249
8.5.2.6	Beeldvorming en het inschatten van een gebeurtenis op basis van beschikbaarheid in geheugen	250
8.5.2.7	Negeren van de base rate	251
8.6	Conclusie	252
8.6.1	De belegger	252
8.6.1.1	De gemiddelde belegger bestaat niet	252
8.6.1.2	Segmentering als handvat voor wetgevers	253
8.6.1.3	Een goed beeld van de doelgroep van het document	253
8.6.2	De motivatie van beleggers	254
8.6.3	Financiële geletterdheid en genummerdheid	254
8.6.4	Beslisstrategieën	255
8.6.4.1	Beslisstrategieën van beleggers relevant voor wetgever	255
8.6.4.2	Belegger wordt overspoeld door informatie	256
8.6.4.3	Teveel keuzes	257

8.6.4.4	Het verschillend presenteren van dezelfde informatie kan leiden tot verschillen	257
8.6.4.5	Zelfoverschatting en het zoeken van bevestiging	258
8.6.4.6	Voorkeur voor het bekende	259
8.6.4.7	Invloed van een startwaarde	260
8.6.4.8	De vertekenende invloed van de availability heuristic	260
8.6.4.9	Negeren van de base rate	261
DEEL III SLOTBESCHOUWING		263
9	Conclusie, discussie en vooruitzicht	265
9.1	Inleiding	265
9.2	De beleidstheorieën van informatiedocumenten	266
9.2.1	De vicieuze beleidskring	266
9.2.2	De doelen dienen weldoordacht te zijn	267
9.2.3	Trends in regelgeving	268
9.2.3.1	Trend naar standaardisering	268
9.2.3.2	Meer aandacht voor de vormgeving van het document	268
9.2.3.3	Bindende voorschriften	268
9.2.3.4	Dezelfde doelen maar verschillende regelgeving	269
9.2.4	Een juist beeld van de belegger van belang voor beleid	269
9.2.4.1	De wetgever heeft veelal geen duidelijk of een onjuist beeld van de belegger	269
9.2.4.2	De wetgever heeft onvoldoende oog voor de verschillen tussen beleggers	270
9.2.4.3	Het veranderde beeld van de belegger vergt een heroverweging van informatiedocumenten als beleidsmaatregel	270
9.2.5	Evaluatieonderzoek van matige tot slechte kwaliteit speelde rol bij beleidsbeslissingen	271
9.2.6	Harmonisering: samenwerking tussen rechtsstelsels gewenst	271
9.3	Evaluatieonderzoek: tegenvallende resultaten en gebrekkig onderzoek	272
9.3.1	Informatiedocumenten functioneren in de praktijk vaak niet goed	272
9.3.2	De methodologische kwaliteit van evaluatieonderzoeken is over het algemeen matig tot slecht	272
9.4	Inzichten uit de psychologie tonen de beperkingen van informatiedocumenten aan	273
9.5	Waar moet het heen met informatiedocumenten?	274

9.5.1	Geen pleidooi voor afschaffing: de toegevoegde waarde van informatiedocumenten	275
9.5.2	Niet langer doorgaan op de ingeslagen weg: verkenning alternatieven noodzakelijk voor beleggersbescherming	276
9.5.2.1	Blijven doordraaien in de vicieuze beleidscirkel blijkt al meer dan dertig jaar niet succesvol	276
9.5.2.2	Het veranderde beeld van de belegger past niet bij deze beleidsmaatregel	277
9.5.2.3	Factoren waarop de wetgever geen directe invloed kan uitoefenen	277
9.5.3	Geen beleidshomeopathie maar daadwerkelijke beleggersbescherming	279
	Samenvatting	281
	Summary	291
	Literatuurlijst	299
	Trefwoordenregister	317
	Over de auteur	323