



AFM & Consumentengedrag
Een verkenning

Embargo tot 15 oktober

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Uitnodiging tot samenwerking

Met deze publicatie wil de AFM de sector en andere geïnteresseerden informeren over het beeld dat de AFM hanteert van consumenten en wat hiervan de implicaties zijn voor het toezicht. Deze publicatie is ook een uitnodiging tot samenwerking.

Kennis uit de gedragswetenschappen toont aan dat consumenten beperkt rationeel handelen. De AFM houdt hier in haar toezicht rekening mee, om zo beter aan te sluiten bij het daadwerkelijke gedrag van consumenten. We beoordelen of er op een negatieve manier wordt ingespeeld op psychologische mechanismen in de beslisomgeving van consumenten. Daarnaast stimuleren we financiële ondernemingen om gedragswetenschappelijke inzichten op een positieve manier in te zetten en te zoeken naar effectieve interventies.

Binnen de AFM en daarbuiten neemt de kennis over het beslisgedrag van consumenten toe. Hierdoor begrijpen we de grenzen van traditionele instrumenten steeds beter, zoals bijvoorbeeld het vergroten van financieel bewustzijn of het vergroten van kennis over financiële onderwerpen. In de praktijk blijkt dat traditionele toezichtinstrumenten, zoals informatie en waarschuwingen, niet altijd voldoende zijn. Soms zijn er aanvullende maatregelen nodig om de consument passende beslissingen te laten nemen. De AFM zal daarom ook toezien op de beslisomgeving die financiële dienstverleners aanbieden. Dit past bij de klantbelang-centraal-gedachte en ondersteunt consumenten bij het bereiken van hun financiële doelen. Uitgangspunt hierbij is dat de keuzevrijheid van consumenten niet onnodig ingeperkt wordt.

Consumenten nemen in de financiële context geregeld beslissingen die niet bijdragen aan hun (onbewuste) doelen. Verschillende psychologische mechanismen liggen hieraan ten grondslag. Veel beslissingen worden intuïtief genomen en worden beïnvloed door de wijze waarop keuzes worden aangeboden. Marktpartijen kunnen deze mechanismen gebruiken in het nadeel óf in het voordeel van de consument. In het eerste geval spreekt de wetenschap van zogenaamde 'evil nudges'. Denk bijvoorbeeld aan het standaard aanbieden van het laagste termijnbedrag bij een lening of de dakpanconstructies bij sparen. Positieve voorbeelden zijn het automatisch sparen voor pensioen of het grafisch weergeven van belangrijke informatie.

Het hanteren van een realistisch beeld van de consument betekent dat we de focus in ons toezicht verbreden. We kijken naar de wijze waarop informatie wordt gepresenteerd en bijvoorbeeld ook naar de manier waarop een klant door een keuzeproces wordt geleid. In het geval van lenen houden we toezicht op verplichte informatieverstrekking en kijken we naar de mogelijkheden van vooraf ingevulde bedragen op websites. Bij pensioenen onderzoeken we waarom consumenten beperkt geneigd zijn om actie te ondernemen en verkennen we mogelijkheden om hier effectief mee om te gaan.

De toepassing van gedragswetenschappen in toezicht is nog in ontwikkeling. Om ons toezicht goed en snel te ontwikkelen zijn ideeën en bijdragen vanuit wetenschap, financiële ondernemingen en andere betrokkenen nodig. We nodigen financiële ondernemingen, consumentenorganisaties, regelgevers, toezichthouders en wetenschappers uit om met ons mee te denken over dit onderwerp. We roepen hen ook op om bij te dragen aan een situatie waarin consumenten beslissingen nemen die in hun belang zijn, op korte én lange termijn.

Inhoudsopgave

Uitnodiging tot samenwerking	3
1. Inleiding	5
2. Wat weten we over de financiële consument?	6
2.1 Van rationeel mensbeeld naar daadwerkelijk gedrag	6
2.2 Daadwerkelijk consumentengedrag in de financiële sector	7
3. Gedragwetenschappen in de praktijk	9
3.1 Negatief gebruik van psychologische mechanismen	9
3.2 Positief gebruik van psychologische mechanismen	10
4. Implicaties voor toezicht	11
4.1 AFM draagt bij aan betere positie van consumenten	11
4.2 Toezicht op de beslisomgeving van de consument	11
4.3 Interventies	12
4.4 Neutrale keuzecontext bestaat niet	14
4.5 Impact op financiële ondernemingen	14
5. Samen werken aan duurzaam financieel welzijn in Nederland	16
Literatuurlijst	17

1. Inleiding

Veel toezichtinterventies van regelgevers en toezichthouders, waaronder de AFM, zijn gestoeld op de aanname dat consumenten de juiste beslissingen zouden nemen als ze maar over de juiste informatie beschikken. Inzichten uit de gedragswetenschappen tonen aan dat mensen beperkt rationeel handelen en niet alle informatie gebruiken in hun besluitvorming. Ook in de financiële sector zien we dat. Zo komen niet alle consumenten met een woekerpolis in actie en zijn er consumenten met een pensioentekort of aflossingsvrije hypotheek, die niet tijdig voorzieningen treffen om problemen in de toekomst te voorkomen.

Op verschillende gebieden is sprake van een verschuiving van een collectief stelsel naar individueel gedragen risico's, waardoor het belang van financiële planning een stuk groter wordt. Maar in het woud van alle beslissingen waar consumenten voor staan, op uiteenlopende gebieden, heeft het nadenken over financiële zaken vaak niet de eerste prioriteit. Het risico hiervan is dat consumenten op den duur slechter af zijn dan ze hadden kunnen zijn.

De hierboven beschreven ontwikkelingen zijn voor de AFM aanleiding om in haar toezicht vaker rekening te houden met het daadwerkelijke gedrag van de consument; een beperkt rationele consument die meer nodig heeft dan alleen informatie. Het hanteren van een meer realistisch beeld van de consument betekent dat de AFM soms andere keuzes maakt in haar toezicht. Het doel van de AFM blijft echter hetzelfde: problemen identificeren en die vervolgens oplossen of verkleinen. We gebruiken steeds vaker gedragswetenschappelijke inzichten om kansrijke interventies te ontwerpen en toetsen het effect daarvan in de praktijk. De AFM zal meer onderzoekend te werk gaan bij het zoeken naar oplossingen voor problemen. Zo heeft zij bijvoorbeeld oog voor de beperkte effectiviteit van waarschuwingen en gaat op zoek naar alternatieven.

Bij het inzetten van gedragswetenschappelijke inzichten zijn we zowel ambitieus als realistisch. Omdat consumenten van nature niet volledig rationeel handelen, is het onrealistisch om aan te nemen dat alle consumenten op termijn optimale financiële beslissingen gaan nemen. Zelfs niet als we in ons toezicht uitgaan van een realistisch beeld van de consument. Wel bieden inzichten uit de gedragswetenschappen aanknopingspunten om consumenten een zetje in de goede richting te geven, zonder dat hiermee hun keuzevrijheid wordt beperkt. Ons streven is om het voor consumenten zo gemakkelijk mogelijk te maken om betere uitkomsten te realiseren.

De inzichten uit de gedragswetenschappen vormen een integraal onderdeel van het toezicht van de AFM. We vragen niet méér van partijen maar zullen soms wel andere dingen van hen vragen. Voor financiële ondernemingen betekent dit bijvoorbeeld dat meer dan voorheen zal worden gekeken naar de wijze waarop zij informatie aanbieden en naar de inrichting van de beslisomgeving die zij aan consumenten ter beschikking stellen.

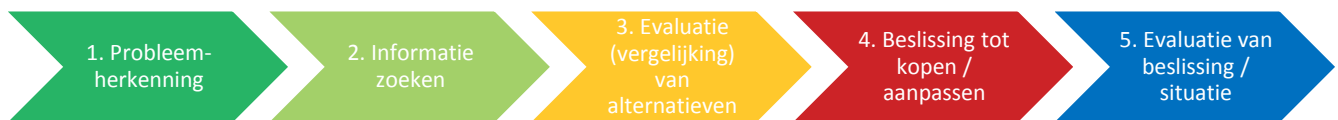
Hoe is deze verkenning opgebouwd? In hoofdstuk 2 geven we een beknopte beschrijving van het gedrag van de financiële consument. Hoofdstuk 3 illustreert hoe gedragswetenschappelijke principes toegepast kunnen worden in de praktijk. In hoofdstuk 4 leggen we uit wat onze visie op consumentengedrag betekent voor ons toezicht en daarmee voor de financiële sector. Hoofdstuk 5 ten slotte bevat een oproep tot samenwerking.

2. Wat weten we over de financiële consument?

In dit hoofdstuk beschrijven we op hoofdlijnen wat we al weten over het gedrag van consumenten. In het volgende hoofdstuk zullen we laten zien op welke manier deze inzichten gebruikt kunnen worden.

2.1 Van rationeel mensbeeld naar daadwerkelijk gedrag

Tot voor kort dachten beleidsmakers en toezichthouders vaak over consumenten als rationele¹ financiële beslissers. Deze rationele beslissers zouden onderstaand proces doorlopen om te komen tot een optimale beslissing. Na het moment waarop zij bij zichzelf een behoefte ontwaren aan een financieel product of dienst (probleemherkenning), beginnen zij met het verzamelen van relevante informatie en nemen deze informatie grondig tot zich. Vervolgens vergelijken zij een aantal alternatieven uitgebreid en kiezen daaruit de beste optie. Na aankoop wordt er geregeld bekeken of de genomen beslissing nog steeds de juiste is.



Figuur 1 Het beslisproces van een rationele financiële consument. Gebaseerd op Kotler en Keller (2011).

In de echte wereld hebben de meeste mensen niet de motivatie en capaciteiten om alle informatie en keuzes te verwerken. Gedragswetenschappers bieden ons steeds meer inzicht in de wijze waarop mensen afwijken van het rationele keuzepad. Dit kan veroorzaakt worden doordat hun voorkeuren niet stabiel zijn. Het benadrukken van potentiële winst leidt bijvoorbeeld tot andere beslissingen dan wanneer het potentiële verlies wordt benadrukt. De lijst met ogenschijnlijk irrelevante zaken die er toch toe blijken te doen, is lang en groeit nog steeds. Inzicht in psychologische valkuilen helpt allerlei gedragingen te verklaren. Bijvoorbeeld dat huizenbezitters niet snel geneigd zijn een verlies als gevolg van een dalende huizenprijs te nemen, zelfs als er geen sprake is van een restschuld.

¹ Rationeel in deze zin van het woord betekent dat mensen voorkeuren hebben en hun keuzes baseren op deze voorkeuren. Als er meerdere opties zijn, zal een rationele consument een keuze maken door de voor- en nadelen van de verschillende opties af te wegen. Zo kiest de consument voor de optie die het beste aansluit bij zijn of haar voorkeuren. Rationeel in deze zin van het woord is dus een beschrijving van het proces dat mensen doorlopen om een keuze te maken. Wie rationeel een keuze maakt, doet dit door de voor- en nadelen van de verschillende opties af te wegen. Rationeel is dus niet een oordeel over de kwaliteit van de keuze die mensen uiteindelijk maken. Een rationeel gekozen optie is niet per definitie een verstandige of goede keuze. En andersom geldt dat een onverstandige keuze, bijvoorbeeld een beleggingsbeslissing die verkeerd uitpakt, ook het gevolg kan zijn van een rationeel keuzeprocess.

Wetenschapper Daniel Kahneman (2003) heeft het menselijk beslisgedrag als volgt samengevat:

“The central characteristic of agents is not that they reason poorly but that they often act intuitively. And the behavior of these agents is not guided by what they are able to compute, but by what they happen to see at a given moment.”

Oftewel: mensen handelen intuïtief en worden bij hun keuzes beïnvloed door de wijze waarop die keuzes worden vormgegeven. Dit maakt dat hun voorkeuren niet stabiel zijn.

2.2 Daadwerkelijk consumentengedrag in de financiële sector

De manier waarop mensen (financiële) beslissingen nemen, leidt niet in alle gevallen tot een keuze die in hun eigen belang is. Veel beslissingen gaan namelijk gepaard met inschattingen van risico's, verschillen tussen korte- en langetermijneffecten, en de beperkte mogelijkheid om te leren van fouten. Hierdoor kunnen of willen consumenten de gevolgen van hun keuzes niet overzien en zijn zij gevoelig voor (mogelijk perverse) factoren die hun keuze eigenlijk niet zouden moeten beïnvloeden. Denk hierbij aan simpele dingen, zoals de neiging van consumenten om extreme keuzes te vermijden en daarom te kiezen voor de middelste optie. Maar ook aan meer complexe dingen zoals een technisch juiste maar gevoelsmatig rooskleurige presentatie van risico's.

Dat mensen niet op een rationele wijze tot een beslissing komen, hoeft niet per definitie een probleem te zijn. Ook een beperkt rationeel keuzeproces kan namelijk tot beslissingen leiden die goed (genoeg) zijn. In sommige gevallen leidt een beperkt rationeel beslisproces zelfs tot betere uitkomsten dan een rationeel beslisproces (Wilson & Schooler, 1991; Gigerenzer & Gaissmaier, 2011). In het geval van financiële beslissingen zien we echter dat een beperkt rationeel keuzeproces regelmatig leidt tot suboptimale uitkomsten. Daar zijn verschillende redenen voor.

Voor veel financiële beslissingen geldt dat de producten lastig te begrijpen zijn voor consumenten. En soms betreft het onderwerpen waar mensen helemaal niet over na willen denken, zoals arbeidsongeschiktheid of ouderdom. Ook het intertemporele aspect van veel financiële beslissingen is een complicerende factor: consumenten moeten nu iets doen dat geld kost, maar waar ze de vruchten pas veel later, of misschien wel nooit van plukken. Of andersom: consumenten zijn beperkt in staat weerstand te bieden aan de verleiding om nu te consumeren, ook als dit ten koste gaat van (bijvoorbeeld) het comfort waarmee ze hun oude dag doorbrengen.

Ook is het met betrekking tot financiële producten vaak maar beperkt mogelijk om te leren van fouten uit het verleden. Zo sluiten de meeste consumenten maar een paar keer in hun leven een hypotheek af. Hetzelfde geldt voor andere financiële producten, zoals de beslissing om aanvullend te sparen of beleggen voor je pensioen (Llewellyn, 1999). Dit terwijl de consequenties van een foute keuze heel groot kunnen zijn, niet alleen voor de consument zelf, maar als het op grote schaal misgaat ook voor de rest van de maatschappij.

Bovendien geldt dat consumenten die ondersteuning het minst nodig hebben, het best in staat en het meest geneigd zijn om deze te vinden en gebruiken (Bhattacharya *et al.*, 2012). Anderzijds nemen bijvoorbeeld de cognitieve capaciteiten van ouderen af (Korniotis & Kumar, 2008) en zijn mensen met

financiële problemen zo druk bezig met rondkomen in het hier en nu en dat ze nog minder dan gemiddeld oog zullen hebben voor de lange termijn (Mani *et al.*, 2013). Voor kwetsbare groepen consumenten leiden de beperkingen in het keuzegedrag vaker tot problemen, met bovendien grotere consequenties tot gevolg omdat de buffers voor tegenvallers beperkter zijn.

Niet alleen de aard van financiële keuzes speelt consumenten parten, maar ook de hoeveelheid keuzes die ze op verschillende gebieden moeten of willen maken. Daarbij liggen veel meer paden open dan vroeger, zowel voor de grote onderwerpen als carrière en woonplaats, als voor de “kleine” keuzes als energieleverancier, telecomprovider en zorgverzekeraar. Naarmate men meer keuzes moet maken op andere vlakken, blijft er steeds minder energie en capaciteit over voor financiële keuzes.

Het natuurlijke gedrag van consumenten kan in de financiële context dus leiden tot suboptimale beslissingen. We kunnen de consument helpen om beslissingen te nemen die in zijn belang zijn, door in te spelen op relevante psychologische mechanismen. In het volgende hoofdstuk beschrijven we een aantal voorbeelden uit de praktijk waarbij dit gebeurt.

3. Gedragwetenschappen in de praktijk

In het vorige hoofdstuk beschreven we dat consumenten financiële keuzes maken die niet bijdragen aan het realiseren van de doelen die ze (bewust of onbewust) hebben. Verschillende psychologische mechanismen liggen daaraan ten grondslag. Door hier op in te spelen, kunnen marktpartijen het gedrag van consumenten sturen, zowel negatief als positief. In dit hoofdstuk noemen we voorbeelden van beide situaties om te illustreren hoe gedragwetenschappen worden toegepast in de praktijk.

3.1 Negatief gebruik van psychologische mechanismen

Aanbieders kunnen profiteren van psychologische mechanismen ten nadele van de klant. De gedragseconomie spreekt in dat geval over 'evil nudges' (Gabaix & Laibson, 2006; Beshears *et al.*, 2008; Thaler & Sunstein, 2006). Vaak gaat het om versluierende informatie, drempels, contracten die inspelen op het kortetermijndenken van klanten en prijszettingen die kruissubsidies tussen klanten impliceren (Gabaix & Laibson, 2006; Dellavigna & Malmendier, 2004, 2006; Agarwal *et al.*, 2010).

Een bekend Nederlands voorbeeld uit het verleden zijn dakpanconstructies in de rente op spaarrekeningen. Deze strategie was erop gebaseerd dat nieuwe spaarders werden gelokt met hoge rentes, waarna - eenmaal aan boord - hun rentes stapsgewijs werden verlaagd. Gebruikmakend van de status quo bias - de neiging om niets te doen en niet over te stappen - zorgden banken zo voor een kruissubsidie van de bestaande naar de nieuwe klant. In de VS is aangetoond dat hetzelfde geldt voor de automatische verlenging van hypotheekcontracten tegen hoge rentes, terwijl de klant een lagere rente zou kunnen bedingen.

Ook zien we aanbieders die de keuzecomplexiteit vergroten. Zo zorgen ze ervoor dat de consument, met een passieve keuze, blijft zitten waar hij zit. Denk bijvoorbeeld aan de grote hoeveelheid verzekeringsproducten die op onderdelen verschillen en daardoor lastig te vergelijken zijn. Uit onderzoek in opdracht van de Europese Commissie (2015) bleek dat consumenten financiële producten zeer slecht vergelijkbaar vinden.

Een ander voorbeeld is het gebruik van standaardopties (defaults). Zo kan bij creditcards gespreid betalen als standaard gelden en zijn er verschillende kredieten waarbij het aflossen van het minimale bedrag de standaard is. Wil de consument meer aflossen? Dan kan dat wel, maar dan moet hij aanzienlijk meer moeite doen. Dit terwijl uit onderzoek van de AFM blijkt dat consumenten hun krediet graag zo snel mogelijk willen aflossen. Bij de expiratie van een lijfrente zien we regelmatig dat er een standaard uitkeringsproduct wordt aangeboden terwijl er betere alternatieven beschikbaar zijn in de markt.

Dit brengt ons bij een laatste voorbeeld. We zien dat het afsluiten van producten zo gemakkelijk mogelijk wordt gemaakt en dat hierbij volop gebruik wordt gemaakt van moderne technologie. Opzeggen daarentegen is bij een aantal partijen veel moeilijker. Door het opwerpen van drempels wordt ingespeeld op het uitstelgedrag van klanten.

3.2 Positief gebruik van psychologische mechanismen

Psychologische mechanismen kunnen ook bewust worden ingezet om de consument een zetje in de goede richting te geven. Zo zien we in de VS dat steeds meer werkgevers overstappen van een opt-in systeem, waarbij mensen zich actief moeten aanmelden voor een pensioenregeling, naar een opt-out systeem, waarbij mensen automatisch worden aangemeld voor een pensioenregeling. Dit zorgt ervoor dat meer mensen vermogen opbouwen voor hun pensioen.

In Nederland heeft de Dienst Uitvoering Onderwijs (DUO) twee wijzigingen doorgevoerd op haar website. Het vinkje bij 'maximaal lenen' is uitgezet en ook kwam er een einde aan het automatisch maximaal lenen bij instroom in de leenfase. Beide wijzigingen zorgden voor een drastische vermindering van het aantal studenten dat maximaal leent (Van der Steeg & Waterreus, 2015).

Na een pensioenhervorming in Zweden zijn consumenten fanatiek aangespoord om zelf een beleggingsportefeuille samen te stellen uit een groot productaanbod. Uit onderzoek (Cronqvist & Thaler, 2004) blijkt dat een groot deel van de consumenten geen keuze maakt en terechtkomt in een standaardportefeuille. Consumenten die wel een actieve keuze maken, brengen onder meer te weinig spreiding aan. Dit kan worden voorkomen door het aanbieden van een gebalanceerd productaanbod; presenteer bijvoorbeeld een beperkt aantal aandelenfondsen en obligatiefondsen. In Nederland zien we partijen die standaard goed gespreide beleggingsportefeuilles aanbieden en die bewust een middelste optie aanbieden die geschikt is voor een grote groep consumenten.

Hoewel het effect van informatie vaak beperkt is, moeten we deze optie niet volledig vergeten. Wetenschappelijk onderzoek (De Goeij *et al.*, 2014) laat namelijk zien dat consumenten (iets) betere keuzes maken als de meest relevante informatie grafisch wordt weergegeven. Het presenteren van grafische informatie over beleggen zorgt ervoor dat consumenten minder onnodige kosten betalen en dat hun perceptie van risico meer overeenkomt met het weergegeven risico. Aandachtspunt bij dit onderzoek is wel dat de proefpersonen in een laboratoriumsetting de aangeboden informatie te lezen kregen. In de praktijk is het een stuk lastiger om consumenten daadwerkelijk tot het lezen van informatie te stimuleren.

Actueel onderzoek van de AFM (ongepubliceerd) doet vermoeden dat ankers (vooraf ingevulde bedragen) van invloed zijn op het leenbedrag dat consumenten kiezen. Het gebruik van lage ankers kan er dus wellicht voor zorgen dat consumenten niet méér lenen dan ze nodig hebben. Dit principe kan worden ingezet bij zowel consumptief krediet als bij hypothecair krediet.

Bovengenoemde voorbeelden laten zien dat de inzichten uit de gedragswetenschappen in het voordeel en in het nadeel van consumenten gebruikt kunnen worden. Wat dit betekent voor de rol van de AFM bespreken we in het volgende hoofdstuk.

4. Implicaties voor toezicht

In de vorige hoofdstukken hebben we omschreven dat regelgevers en toezichthouders in het verleden bij het ontwikkelen van interventies verwachtten dat consumenten daar rationeel op zouden reageren. Bijvoorbeeld door aan te nemen dat een rationeel denkende consument bewustere keuzes zal gaan maken als hij meer informatie krijgt. Inmiddels is het inzicht gegroeid dat informatie alléén niet voldoende is, en dat er soms aanvullende maatregelen nodig zijn om de consument goede beslissingen te laten nemen.

4.1 AFM draagt bij aan betere positie van consumenten

De missie van de AFM luidt: *“De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten. Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.”*

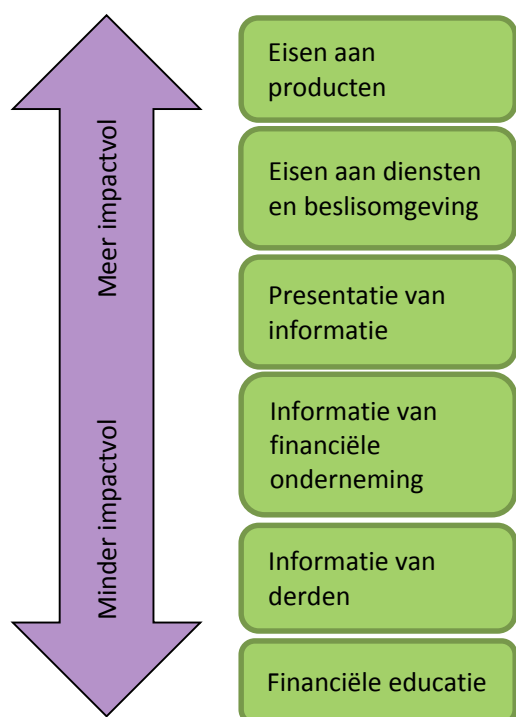
Achtergrond van deze missie is het feit dat de verhoudingen op de financiële markt niet in evenwicht zijn: consumenten beschikken over minder kennis van financiële producten dan de aanbieders daarvan. Bovendien is het leereffect voor consumenten in de financiële sector beperkt. De effecten doen zich vaak pas op langere termijn voor en voor sommige producten is het simpelweg niet mogelijk om veel ervaring op te doen. Door de verhoudingen op de financiële markten meer in evenwicht te brengen, willen we ook voorkomen dat financiële risico's worden afgewenteld op de maatschappij. Met dit doel houdt de AFM toezicht op financiële producten, dienstverlening en informatie.

4.2 Toezicht op de beslisomgeving van de consument

In het toezicht op de financiële sector mogen de consument zelf en zijn gedrag niet worden vergeten. Om consumenten te ondersteunen bij het nemen van financiële beslissingen vergroten we de transparantie over financiële producten en diensten. De aanname hierbij is dat consumenten de informatie die zij tot hun beschikking hebben, gebruiken om een goed afgewogen beslissing te nemen. De laatste jaren is het inzicht gegroeid dat informatie alléén niet altijd voldoende is om consumenten passende beslissingen te laten nemen.

De complexiteit en de consequenties van de financiële keuzes die mensen moeten maken leggen een grote verantwoordelijkheid bij financiële ondernemingen en toezichthouders. Daarom is ons toezicht voortdurend in ontwikkeling. Om effectief te kunnen zijn, gaan we als AFM uit van een realistisch beeld van het gedrag van de consument. Dit betekent dat we in de toekomst de kennis die we hebben of kunnen vergaren over consumentengedrag, tot zijn recht laten komen in zowel probleemherkenning, probleemanalyse, prioriteitstelling als uitvoering van ons toezicht.

Waar mogelijk zetten we in op het vergroten van de zelfredzaamheid van consumenten. Als dit niet aansluit bij wat je realistisch gezien van consumenten kan en mag verwachten, kijken we ook naar de wijze waarop informatie wordt gepresenteerd en zetten we in op het verbeteren van de beslisomgeving. Een goede beslisomgeving stelt consumenten in staat om eenvoudig financiële beslissingen te nemen die bij hen passen. We zullen in de toekomst meer toezien op de beslisomgevingen die financiële ondernemingen ontwerpen en presenteren. Dit doen we door te



kijken of er op een negatieve manier ingespeeld wordt op psychologische mechanismen. Ook zullen we financiële ondernemingen stimuleren om inzichten uit de gedragswetenschappen op een positieve manier in te zetten.

Er zijn soms omstandigheden die aanleiding geven om eerder of steviger in te grijpen, waarbij als uitgangspunt geldt dat de keuzevrijheid van consumenten niet onnodig ingeperkt wordt. Ingrijpen is bijvoorbeeld geoorloofd als het belang van de consument op een impactvolle manier wordt geschaad, als de consument het risico zelf niet goed kan inschatten of als irrationaliteit een grote rol speelt, waardoor meer financiële schade kan worden geleden. Verschillende mogelijkheden voor regelgevers en toezichthouders om in te grijpen kunnen we plotten op wat wij noemen de interventieschaal (figuur 2).

Figuur 2 Interventieschaal

4.3 Interventies

Net als regelgevers zoeken toezichthouders, waaronder de AFM, continu naar effectieve interventies die aantoonbaar bijdragen aan een verbeterde situatie voor de consument. Soms introduceren we interventies vanuit de verwachting dat consumenten hun gedrag aanpassen; veelal gaat het dan om informatieverstrekking. De groep die gebruik maakt van informatie bij het nemen van financiële beslissingen blijven we faciliteren. Tegelijkertijd zien we consumenten van wie het gedrag niet of beperkt verandert door informatieverstrekking. Ook voor deze groep consumenten willen we dat er passende interventies worden ontworpen en geïntroduceerd.

Wat werkt minder goed?

Toezichthouders in allerlei sectoren zetten geregeld in op twee mogelijke oplossingen: ten eerste het vergroten van het bewustzijn van risico's of problemen en ten tweede het vergroten van de kennis over financiële onderwerpen. Het is maar de vraag of dergelijke oplossingen de eigen verantwoordelijkheid van consumenten stimuleren. Als consumenten zich bewust zijn van een probleem, of zelfs de intentie hebben om iets aan dat probleem te doen, betekent dat nog lang niet altijd dat zij ook daadwerkelijk hun gedrag veranderen.

Hoewel het logisch lijkt om het bewustzijn van financiële risico's te willen vergroten, mogen we er dus niet zonder meer van uitgaan dat dit vervolgens leidt tot ander gedrag. We stellen onszelf dan ook de vraag: is het vergroten van bewustzijn een doel op zich, of is het een middel om andere doelen (namelijk: betere financiële beslissingen) te bereiken? Als we kiezen voor het laatste, dan zijn er wellicht andere manieren om dat doel te bereiken.

Daarnaast proberen toezichthouders het beslisgedrag van consumenten te verbeteren door de kennis over een bepaald onderwerp te vergroten, bijvoorbeeld via informatieverstrekking (van aanbieders of onszelf). Ook financiële educatie past in deze categorie. Maar net als voor bewustzijn geldt dat meer kennis niet altijd leidt tot betere besluiten. Je kunt weten wat een verstandige beleggingskeuze is, je kunt zelfs de intentie hebben je beleggingsportefeuille hier op aan te passen, maar dat betekent nog niet dat je ook daadwerkelijk de stappen zet om dit uit te voeren. Daarnaast zijn veel initiatieven die gericht zijn op het vergroten van financiële kennis tot nu toe maar beperkt succesvol in het bereiken van betere beslissingen door consumenten. We weten nog weinig over de vraag of de kennis van mensen over hun eigen psychologische valkuilen vergroot kan worden en zo ja, of dit dan resulteert in betere keuzes. Dit betekent niet dat we de hoop op meer kennis als deel van de oplossing moeten opgeven, maar wel dat we die niet moeten inzetten als oplossing voor problemen die op korte termijn een oplossing verlangen.

Wat werkt beter?

In het vorige hoofdstuk hebben we een aantal voorbeelden beschreven van oplossingen die bewezen effectief zijn. In die oplossingen staan relevante psychologische mechanismen centraal. Er wordt niet geprobeerd om de natuurlijke neiging van consumenten te veranderen. Integendeel: er wordt ingespeeld op het natuurlijke gedrag en de natuurlijke voorkeuren van de consument.

Toch blijkt uit de wetenschap dat we vaak niet precies weten wat werkt; er zijn geen kant-en-klare oplossingen. Vaker weten we wat waarschijnlijk *niet* werkt, en hebben we op basis van gedragswetenschappelijke inzichten kennis over wat *kansrijk* is. We zullen daarom vaker dan voorheen toetsen wat het effect is van bepaalde maatregelen of keuzes van de aanbieder op het gedrag van de consument. Hoe effectief is bijvoorbeeld informatie over risico's of de passendheidstoets? Maar ook: zet de keuzeomgeving aan tot het aanbrengen van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille? Worden consumenten aangezet tot (meer of minder) lenen? Om efficiënt te kunnen werken, trekken we hierin idealiter samen op met ondernemingen en wetenschappers.

We weten wat de grenzen zijn van instrumenten die de bewustwording moeten vergroten of inzetten op het informeren van consumenten. In de zoektocht naar meer effectieve interventies, kijken we daarom onder andere naar aanpassingen in de beslisomgeving. Op de consumptiefkredietmarkt kijken we bijvoorbeeld naar standaardopties en de toepassing van vooraf ingevulde bedragen op websites (ankers). Bij 'execution only' beleggen kijken we niet alleen naar informatieverstrekking, maar ook naar de kwaliteit van standaardportefeuilles (zoals lifecycle-beleggingen) en reclame. Op het gebied van pensioenen blijkt uit onderzoek (AFM, 2015) dat persoonlijk contact belangrijk is om deelnemers te activeren, ondersteund door een integrale digitale beslisomgeving.

Als problemen op korte termijn een oplossing verlangen, dan moeten regelgevers, toezichthouders, financiële ondernemingen en andere spelers verder gaan op de interventieschaal. Het is effectiever

om de keuzecontext voor consumenten te veranderen (bijvoorbeeld door middel van dienstverleningseisen), of om eisen aan producten te stellen. De meest vergaande en impactvolle uitwerking daarvan is een productverbod. In het volgende hoofdstuk gaan we in op de verschillende stakeholders die een rol kunnen spelen in het ondersteunen van de financiële consument.

4.4 Neutrale keuzecontext bestaat niet

Het beïnvloeden van gedrag kan betekenen dat je iemand een duwtje in de rug geeft in de gewenste richting zonder dat hij of zij zich daar bewust van is. Is dat wel integer?

Een van de conclusies van de gedragswetenschappen is dat het niet mogelijk is om mensen niet te sturen. Een volledig neutrale keuzecontext bestaat niet. De wijze waarop je mensen keuzes voorlegt, zal altijd invloed hebben op de keuzes die ze maken. Een voorbeeld: stel iemand moet een bepaald financieel product kiezen. Leg je die persoon drie opties voor, dan is de kans groot dat hij of zij de middelste optie kiest. Leg je er tien voor, dan baseert hij of zij zich misschien op andere vuistregels, zoals “veel van mijn familieleden hebben product X, dus het zal voor mij ook wel het beste zijn”. Maar leg je er vijftig voor, dan is de consument misschien wel zo overweldigd dat hij of zij helemaal geen keuze meer maakt en uitstelgedrag gaat vertonen. In veel gevallen zullen consumenten zich hier niet bewust van zijn. Bovendien zijn er nog geen effectieve manieren ontdekt om mensen immuun te maken voor dit soort invloeden. We draaien de vraag dan ook liever om: de AFM vindt het niet wenselijk als we zien dat ondernemingen consumenten een duwtje geven in een richting die niet in hun belang is.

4.5 Impact op financiële ondernemingen

De AFM zal soms andere keuzes maken in haar toezicht. We richten ons op traditionele instrumenten zoals goede informatieverstrekking, maar ook op elementen uit de keuzeomgeving en de kwaliteit van producten. Op die manier willen we een aantoonbaar effectieve bijdrage leveren aan de financiële beslissingen die consumenten nemen.

De inzichten uit de gedragswetenschappen vormen een integraal onderdeel van het toezicht en de ambitie van de AFM om een grensverleggende toezichthouder te zijn. We vragen niet méér van partijen maar zullen soms wel andere dingen van hen vragen. We kijken bijvoorbeeld meer naar de wijze waarop informatie wordt aangeboden en naar de beslisomgeving die aan consumenten ter beschikking wordt gesteld. Zo hebben we recent ons reclametoezicht voor effecten nader aangescherpt op basis van gedragswetenschappelijke inzichten (AFM, 2016).

Ook stimuleren we partijen om gedragswetenschappelijke inzichten in het belang van de klant toe te passen in hun producten en diensten zodat het eenvoudiger wordt voor consumenten om passende financiële beslissingen te nemen. Ook zullen we financiële ondernemingen vaker vragen om het effect van bepaalde acties op het gedrag van consumenten te toetsen. Sommige interventies lijken intuïtief logisch maar blijken in de praktijk een beperkt of zelfs tegengesteld effect te hebben op de keuzes die consumenten maken. Denk bijvoorbeeld aan een brief waarin consumenten worden gewezen op de onzekerheid van hun pensioeninkomen. Dit leidt geregeld tot passiviteit in plaats van actie.

In dit hoofdstuk hebben we uitgelegd hoe het toezicht van de AFM verandert door het gebruik van gedragswetenschappelijke inzichten en wat de impact hiervan is op financiële ondernemingen die onder toezicht staan van de AFM. In het volgende hoofdstuk beschrijven we welke mogelijkheden de

AFM ziet om samen met andere stakeholders te werken aan het creëren van een omgeving waarin consumenten eenvoudig betere financiële beslissingen kunnen nemen.

5. Samen werken aan duurzaam financieel welzijn in Nederland

Vanuit hun eigen rol en verantwoordelijkheden dragen spelers op de financiële markten bij aan het financieel welzijn van consumenten: aanbieders, adviseurs, maar ook consumentenorganisaties, regelgevers, andere toezichthouders, wetenschappers en de consument zelf. De AFM is een van die spelers in de financiële sector. Effectief toezicht heeft baat bij de uitwisseling van kennis, expertise, best practices en onderzoeken. Zo kunnen we werken aan betere uitkomsten voor consumenten.

Toepassing van gedragswetenschappen in het toezicht is nog in ontwikkeling. We weten vaker wat niet werkt dan wat wel werkt en dus is onderzoek nodig. Om ons toezicht optimaal te ontwikkelen, maken we graag gebruik van ideeën en bijdragen van diverse stakeholders. We nodigen financiële ondernemingen, consumentenorganisaties, regelgevers, andere toezichthouders en wetenschappers uit om met ons mee te denken over dit onderwerp zodat we gezamenlijk toewerken naar een situatie waarin consumenten beslissingen nemen die in hun belang zijn, op de korte én op de lange termijn.

Hiertoe verrichten we graag experimenten in samenwerking met andere partijen om te achterhalen wat wél en wat niet werkt. Bijvoorbeeld door samen marktonderzoeken uit te voeren. Zo kunnen we aantoonbaar bijdragen aan goede financiële beslissingen van consumenten en herstel van vertrouwen in de financiële sector.

Met deze publicatie heeft de AFM de financiële sector voor het eerst inzicht willen bieden in de wijze waarop zij inzichten in consumentengedrag toepast in haar toezicht. We hopen dat deze publicatie aanknopingspunten biedt om samen te werken aan betere beslissingen door de financiële consument.

Literatuurlijst

- AFM (2015). Neem drempels weg opdat Nederlanders in actie komen voor hun pensioen. <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/nov/rapport-pensioentekort>
- AFM (2016). AFM doet aanbevelingen voor reclames over beleggingsproducten. <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2016/feb/reclames-beleggingsproducten>
- Agarwal, S., Driscoll, J.C., Gabaix, X. & Laibson, D. (2010). The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle and Implications for Regulation. *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Beshears, J., Choi, J.J., Laibson, D. & Madrian, B.C. (2008). How are preferences revealed? *Journal of Public Economics*, Elsevier, vol. 92(8-9), pages 1787-1794.
- Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B. & Meyer, S. (2012). Is Unbiased Financial Advice To Retail Investors Sufficient? Answers from a Large Field Study. *Review of Financial Studies*, 25, 975-1032.
- Cronqvist, H. & Thaler, R.H. (2004). Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience. *American Economic Review Papers And Proceedings* 94(2): 424-428.
- DellaVigna, S. & Malmendier, U. (2004). Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence. *Quarterly Journal of Economics*, 119 (2004), 353-402.
- DellaVigna, S. & Malmendier, U. (2006). Paying Not to Go to the Gym. *American Economic Review*, vol. 96, pp. 694-719.
- Europese Commissie (2015). *Study on the coverage, functioning and consumer use of comparison tools and third-party verification schemes for such tools*, EAHC/FWC/2013 85 07. http://ec.europa.eu/consumers/consumer_evidence/market_studies/comparison_tools/index_en.htm
- Gabaix, X., & Laibson, D. (2006). Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets. *Quarterly Journal of Economics*, 121(2): 505—540.
- Gigerenzer, G. & Gaissmaier, W. (2011). Heuristic decision making. *Annual Review of Psychology*, 62, 451– 482.
- Goeij, P. de, Hoogendoorn, T. & Campenhout, G. van (2014), Pictures are worth a thousand words: graphical information and index mutual fund investment decision making.
- Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics. *American Economic Review*, 93, 1449–1475.
- Korniotis, G.M. & Kumar, A. (2008). Do older investors make better investment decisions? *Working paper, Federal Reserve Board*.
- Kotler, P. & Keller, K. (2011). Marketing management. *Upper Saddle River: Prentice Hall*.
- Llewellyn, D.T. (1999). The economic rationale for financial regulation. *Financial Services Authority Occasional Paper, series 1*.

Mani, A., Mullainathan, S., Shafir, E. & Zhao, J. (2013). Poverty Impedes Cognitive Function. *Science*, 341, 976–80.

Steeg, M. van der, & Waterreus, I. (2015), Gedragsinzichten benutten voor beter onderwijsbeleid. *ESB Onderwijs & Wetenschap, Jaargang 100 (4707) 9 april 2015*.

Thaler, R.H. & Sunstein, C.S. (2008), *Nudge - Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Yale University Press.

Wilson, T.D. & Schooler, J.W. (1991). Thinking too much: Introspection can reduce the quality of preferences and decisions. *Journal of Personality and Social Psychology*, 60, 181–192.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.