



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## **Immuun voor de Unie? (Semi-)immunititeit van nationale financiële toezichthouders onder nieuw recht**

Tegelaar, J.T.

### **Citation**

Tegelaar, J. T. (2016). Immuun voor de Unie? (Semi-)immunititeit van nationale financiële toezichthouders onder nieuw recht. *Ars Aequi*, 65(10), 705-715. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/44669>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/44669>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

# Immuun voor de Unie?

## (Semi-)immunititeit van nationale financiële toezichthouders onder nieuw recht

Jouke Tegelaar\*

\* Mr. J.T. Tegelaar is als docente verbonden aan het Hazelhoff Centre for Financial Law, Universiteit Leiden. Dit artikel is een bewerking van de scriptie waarmee de auteur haar master Financieel recht aan de Universiteit Leiden afrondde. Met deze scriptie won zij de scriptieprijs van de Vereniging voor Financieel Recht. De auteur dankt prof.mr.dr.s. M. Haentjens voor zijn waardevolle commentaar op eerdere versies van dit artikel.

- 1 Zie recentelijk in Nederland: P. Couwenbergh & W. Keuning, 'Externe onderzoekers oordelen snoeihard over optreden AFM in rentederivatendossier', *FD* 19 juni 2016; 'AFM faalde bij banken-toezicht', *FD* 4 december 2015; J. van Kuppeveld, 'Rechter vernietigt AFM-boetes voor teakhoutfonds', *FD* 26 oktober 2015; CBb 10 september 2013, ECLI: NL:CBb:2013:104, *JOR* 2013/312 (*Pensioenfonds Verenigde Glasfabrieken / DNB*).
- 2 Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staats-gesteunde ondernemingen, *Stb.* 2012/265. Deze aansprakelijkheidsbeperking geldt zowel tegenover derden, als tegenover onder toezicht staande ondernemingen.
- 3 D. Nolan, 'The Liability of Financial Supervisory Authorities', *JETL* 2013, p. 195; M. Tison, 'Challenging the Prudential Supervisor: Liability versus Regulatory Immunity', *Working Paper Series Financial Law Institute*

Europese lidstaten beschouwen de aansprakelijkheid van hun financiële toezichthouders over het algemeen als nationale aangelegenheid. De toenemende Europeanisering van het financieel toezichtrecht trekt de juistheid van die opvatting echter in twijfel. Deze bijdrage laat zien dat het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid kan dienen als grondslag voor financiële toezichthoudersaansprakelijkheid. Geconcludeerd wordt dat de Duitse en de Nederlandse aansprakelijkheidsbeperking van financiële toezichthouders met dit beginsel in strijd zijn.

### 1 Inleiding

Het zal niet als een verrassing komen dat financiële toezichthouders weleens fouten maken.<sup>1</sup> Sinds 1 juli 2012 kan het falen van de Nederlandse financiële toezichthouders, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), echter nauwelijks meer leiden tot aansprakelijkheid. Het recent ingevoerde artikel 1:25d Wet op het financieel toezicht (Wft) beperkt aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders namelijk tot gevallen waarin de schade in belangrijke mate het gevolg is van opzet of grove schuld.<sup>2</sup>

### Het zal niet als een verrassing komen dat financiële toezichthouders weleens fouten maken

Nederland volgt daarmee een Europese trend om aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens derden, zoals spaarders en beleggers, voor inadequaat toezicht te beperken.<sup>3</sup> In Duitsland geniet de financiële toezichthouder zelfs volledige immunititeit.<sup>4</sup> Als gevolg van deze ontwikkeling kunnen gedupeerde spaarders en beleggers, die bijvoorbeeld schade hebben geleden door het

failleren van hun bank, eventuele schade niet meer verhalen op de financiële toezichthouder die gebrekkig toezicht kan worden verweten.

### Nederland volgt een Europese trend om aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens derden, zoals spaarders en beleggers, voor inadequaat toezicht te beperken

De lidstaten wanen zich dus vrij in het bepalen van het aansprakelijkheidsregime van hun nationale financiële toezichthouders. Dit is opvallend, omdat regelgeving inzake financieel toezicht tegenwoordig voor een groot deel haar oorsprong vindt in Europees recht. Een direct gevolg daarvan is dat inadequaat toezicht ten aanzien van bijvoorbeeld het financiële welzijn van een bank in veel gevallen zal resulteren in schending van een Unierechtelijke toezichts- of handhavingsnorm.<sup>5</sup> Een dergelijke schending van Unierecht kan sinds het arrest *Francovich*, waarin het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: het

Hof) lidstaataansprakelijkheid heeft erkend als een beginsel van Unierecht, leiden tot aansprakelijkheid van het overheidsorgaan dat de schending heeft begaan.<sup>6</sup> Ik denk dan ook dat het beginsel van lidstaataansprakelijkheid een grotere potentiële invloed heeft op toezichthoudersaansprakelijkheid dan nu meestal wordt aangenomen.

## Ik denk dat het beginsel van lidstaataansprakelijkheid een grotere potentiële invloed heeft op toezichthoudersaansprakelijkheid dan nu meestal wordt aangenomen

De status quo op het gebied van aansprakelijkheidsregimes voor financiële toezichthouders kan worden verklaard door het in 2004 gewezen arrest *Peter Paul* van het Hof.<sup>7</sup> In dit arrest besliste het Hof dat prudentieel toezicht op grond van enkele Europese bankenrichtlijnen niet plaatsvond in het belang van individuele depositohouders.<sup>8</sup> Gebrekkig toezicht kon hierdoor niet leiden tot lidstaataansprakelijkheid van de desbetreffende financiële toezichthouder jegens gedupeerde depositohouders. Civielrechtelijke aansprakelijkheid van financiële toezichthouders leek daarmee in haar algemeenheid exclusief een kwestie van de lidstaten te blijven.

In dit artikel zal worden onderzocht of deze status quo nog wel juist is ten aanzien van aansprakelijkheid voor inadequaat gedragstoezicht in het licht van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).<sup>9</sup> Deze richtlijn bevat regels voor beleggingsondernemingen en formuleert toezichtsnormen die het gedrag van de beleggingsonderneming jegens cliënt-beleggers reguleren.<sup>10</sup> Allereerst zal het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid worden besproken, waaronder de aansprakelijkheidsvereisten (§ 2). Vervolgens zal het onderzoek zich toespitsen op de vraag of inadequaat toezicht ten aanzien van normen in MiFID kan leiden tot (lidstaat)aansprakelijkheid van de financiële toezichthouder (§ 3). Met andere woorden: of dit toezicht plaatsvindt in het belang van particulieren, meer in het bijzonder beleggers. Na beantwoording daarvan zal worden onderzocht of de door Nederland en Duitsland gehanteerde (semi-)immunitet in strijd is met het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid (§ 4).

### Lidstaataansprakelijkheid

Het Hof heeft lidstaataansprakelijkheid reeds erkend bij schendingen van Unierecht door de wetgevende, uitvoerende en rechtsprekende macht. De gedachte hierachter is dat burgers niet de dupe mogen worden van de constitutionele verdeling van machten binnen de Unie of binnen een lidstaat.

## 2 Lidstaataansprakelijkheid van financiële toezichthouders

### 2.1 Inleiding

Het Hof heeft met de arresten *Francovich* en *Brasserie du Pêcheur* een recht op schadevergoeding erkend als inherent aan het systeem van het EG-verdrag (thans: Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU)) zodra sprake is van een toerekenbare schending van Unierecht door een lidstaat.<sup>11</sup> ‘Lidstaat’ dient ruim te worden begrepen. Lidstaataansprakelijkheid kan namelijk worden gevestigd ongeacht het orgaan dat de schending heeft begaan (zie kader ‘Lidstaataansprakelijkheid’).<sup>12</sup> Financiële toezichthouders kunnen gezien de brede uitleg van het concept lidstaataansprakelijkheid in beginsel ook op deze grond aansprakelijk worden gesteld.<sup>13</sup>

## Het Hof heeft met de arresten *Francovich* en *Brasserie du Pêcheur* een recht op schadevergoeding erkend als inherent aan het systeem van het EG-verdrag zodra sprake is van een toerekenbare schending van Unierecht door een lidstaat

Vóór deze arresten werd overheidsaansprakelijkheid voor schending van Unierecht beschouwd als onderdeel van de nationale procedurele autonomie van de lidstaten.<sup>14</sup> De lidstaten hebben sindsdien echter (gedeeltelijk) hun autonomie verloren ten aanzien van de voorwaarden waaronder overheidsorganen aansprakelijk kunnen worden gesteld. Als is voldaan aan de Unierechtelijke vereisten voor lidstaataansprakelijkheid kan een recht op schadevergoeding namelijk niet meer worden geweigerd.<sup>15</sup> Hierbij geldt overigens een systeem van zogeheten jurisprudentiële minimumharmonisatie: als op grond van nationaal recht eerder aansprakelijkheid kan worden aangenomen dan op grond van de Unierechtelijke vereisten, dient aansprakelijkheid te worden gevestigd met de gunstigere nationale voorwaarden.<sup>16</sup>

*Gent* 2003, p. 28. Voor een overzicht van de verscheidene aansprakelijkheidsregimes in de lidstaten, zie R.J. Dijkstra, ‘Liability of Financial Supervisory Authorities in the European Union’, *JETL* 2012, p. 346-377 en R.J. Dijkstra, ‘De wettelijke aansprakelijkheidsbeperking van DNB en AFM. In lijn met Europees gebruik?’, *O&A* 2014, p. 38-44.

- 4 Deze immunitet geldt slechts tegenover derden en niet tegenover financiële ondernemingen die onder toezicht staan. Zie Nolan 2013, p. 194.
- 5 Vgl. J.H. Jans & K.J. de Graaf, ‘Francovich-aansprakelijkheid bij gebrekkige handhaving van milieurecht?’, in: M.V.C. Aalders & R. Uylenburg (red.), *Het milieurecht als proeftuin*, Groningen: Europa Law Publishing 2007, p. 238.
- 6 HvJ EG 19 november 1991, C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*).
- 7 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*). C.C. van Dam, ‘Aansprakelijkheid voor falend toezicht in tijden van financiële cholela – over coma-bankieren, vuvuzela-juristerij en De Nederlandsche Bank’, *NTBR* 2010, p. 232; I. Giesen e.a., *Aansprakelijkheid in internationaal verband*, Rapport Ministerie van Financiën 2009, p. 14.
- 8 Zie par. 3.3 voor het onderscheid tussen prudentieel toezicht en gedragstoezicht.
- 9 Richtlijn 2004/39/EG.
- 10 Beleggingsondernemingen zijn onder meer ondernemingen die aandelenorders uitvoeren voor cliënten op basis van een *execution only*-relatie, beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders (art. 4 leden 1 en 2 jo. Bijlage I Deel A en Deel C MiFID, in Nederland geïmplementeerd in art. 1:1 Wft).
- 11 HvJ EG 5 maart 1996, C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*).
- 12 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 32.
- 13 C.C. van Dam, *Aansprakelijkheid van toezichthouders*, Den Haag: WODC 2006, p. 81 en 97; R. Meijer, ‘Tien jaar lidstaataansprakelijkheid: een stand van zaken vanuit civielrechtelijke



Foto: Marten Hoogstraat ([www.whiteframe.nl](http://www.whiteframe.nl))  
Bewerking: Irene Poppelier | © Ars Aequi

lijk perspectief', *MvV* 2011, p. 106-107.

14 HvJ EG 22 januari 1976, 60/75, ECLI:EU:C:1976:9 (*Russo*), r.o. 9.

15 S. Prechal, *Directives in EC Law*, New York: Oxford University Press 2009, p. 280; L. Wissink, 'De Nederlandse rechter en overheidsaansprakelijkheid krachtens Francovich en *Brasserie du Pêcheur*', *SEW* 1997, p. 86 en 88.

16 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 66; HvJ EG 30 september 2003, C-224/01, ECLI:EU:C:2003:513 (*Köbler*), r.o. 57.

17 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 51.

18 J.H. Jans, S. Prechal & R.J.G.M. Widdershoven, *Inleiding tot het Europees bestuursrecht*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2011, p. 348;

## 2.2 Vereisten voor lidstaataansprakelijkheid

Een recht van gedupeerden op schadevergoeding wegens schending van Unierecht door een lidstaat ontstaat als is voldaan aan drie vereisten. Deze vereisten zijn door het Hof geformuleerd in het arrest *Brasserie du Pêcheur*:

- 1 de geschonden rechtsregel strekt ertoe aan particulieren rechten toe te kennen;
- 2 er is sprake van een voldoende gekwalificeerde schending; en
- 3 er bestaat een direct causaal verband tussen de schending van de op de staat rustende verplichting en de door de benadeelde personen geleden schade.<sup>17</sup>

Het vereiste (i) wordt ook wel aangeduid als het Europees relativiteitsvereiste.<sup>18</sup> Een schending kan slechts leiden tot aansprake-

lijkheid als de geschonden regel strekt tot bescherming van de geschonden belangen van de benadeelde.<sup>19</sup> Toegespitst op financieel toezicht betekent dit dat de geschonden toezichts- of handhavingsverplichting moet strekken tot bescherming van particulieren, zoals beleggers of spaarders. Zie verder § 3.

Een recht van gedupeerden op schadevergoeding wegens schending van Unierecht door een lidstaat ontstaat als is voldaan aan drie vereisten. Deze vereisten zijn door het Hof geformuleerd in het arrest *Brasserie du Pêcheur*

Voor het vereiste (ii) dat sprake moet zijn van een voldoende gekwalificeerde schending geldt in geval van inadequaat toezicht als beslissend criterium dat sprake moet zijn van 'kennelijke en ernstige miskennen' van de discretionaire bevoegdheid.<sup>20</sup> De gezichtspunten die bij dit criterium in aanmerking kunnen worden genomen zijn onder meer: de mate van duidelijkheid en nauwkeurigheid van de geschonden regel, de omvang van de beoordelingsmarge die de geschonden regel de nationale instanties laat en de vraag of al dan niet opzettelijk een schending is begaan of schade is veroorzaakt.<sup>21</sup> De omvang van de beoordelingsmarge heeft een omgekeerde relatie met het aannemen van een voldoende gekwalificeerde schending; als de beoordelingsruimte klein is, is sneller sprake van aansprakelijkheid en vice versa.<sup>22</sup> De mate van duidelijkheid en nauwkeurigheid van de geschonden norm is op haar beurt van invloed op de beoordelingsmarge.<sup>23</sup> Hoe meer de normen zijn uitgewerkt, hoe sneller een relatief kleine schending gekwalificeerd zal zijn. Met de gedetailleerdheid van de normen neemt de kans op lidstaataansprakelijkheid dus toe.

Het vereiste (iii) dat sprake moet zijn van een direct causaal verband is door het Hof niet uitputtend ingevuld en dit vereiste wordt in beginsel ter beoordeling gelaten aan de nationale rechter.<sup>24</sup> De literatuur onderscheidt in de jurisprudentie van het Hof echter twee stappen bij de vaststelling van het causaal verband: de schade zou zonder de handeling niet zijn geleden (*condicio sine qua non*) en moet onmiddellijk en voorzienbaar zijn.<sup>25</sup>

### 3 Kent het financieel recht rechten toe aan particulieren?

#### 3.1 Inleiding

Financiële toezichthouders vallen binnen de reikwijdte van het beginsel van lidstaataansprakelijkheid en dit beginsel kan dus een grondslag zijn voor toezichthoudersaansprakelijkheid. Voor de vestiging van aansprakelijkheid is echter bovendien vereist dat het financieel recht rechten toekent aan particulieren, zie vereiste (i). Dat wil zeggen, beoogt het financieel recht en het toezicht daarop de belangen van particulieren te beschermen?

#### Beoogt het financieel recht en het toezicht daarop de belangen van particulieren te beschermen?

#### 3.2 *Strekkende tot bescherming van belangen van particulieren*

Of een specifieke bepaling van een Europees instrument rechten toekent aan particulieren is een kwestie van uitleg van de desbetreffende bepaling.<sup>26</sup> *Hard and fast rules* voor de vaststelling van dit vereiste zijn door het Hof niet geformuleerd.<sup>27</sup> In het algemeen wordt dit vereiste echter niet ervaren als een grote horde voor het aannemen van lidstaataansprakelijkheid.<sup>28</sup> Uit de jurisprudentie van het Hof kan worden afgeleid dat het voldoende is dat de rechtsregel de belangen van een bepaalde groep particulieren beoogt te beschermen en dat de benadeelde in kwestie onder deze groep valt.<sup>29</sup> Bovendien behoeft het beschermingsdoel niet het primaire doel van de regel te zijn; het enkele bestaan van een dergelijk doel is voldoende.<sup>30</sup> De concrete inhoud van de rechten moet wel kunnen worden vastgesteld op basis van de bepalingen van de desbetreffende regelgeving, en zo dus voldoende bepaalbaar zijn.<sup>31</sup> Bovendien moeten de begunstigden van die rechten voldoende duidelijk uit de bepaling blijken.<sup>32</sup> Hieruit volgt dat enkel het noemen van een beschermingsdoelstelling in de considerans niet voldoende is om rechten te doen ontstaan voor particulieren.<sup>33</sup>

#### Enkel het noemen van een beschermingsdoelstelling in de considerans is niet voldoende om rechten te doen ontstaan voor particulieren

#### 3.3 *Prudentieel toezicht en gedragstoezicht*

Schending van een toezichtsnorm door een financiële toezichthouder kan dus slechts leiden tot lidstaataansprakelijkheid als deze norm strekt tot bescherming van een bepaalde groep begunstigden, deze begunstigden voldoende duidelijk uit de norm blijken en de rechten die uit deze normen voortvloeien bovendien voldoende bepaalbaar zijn. Financiële toezichtsnormen zullen in de meeste gevallen niet aan deze voorwaarden voldoen, omdat ze vaak niet expliciteren wie of wat ze beogen te beschermen. Dit is met name het geval bij normen van prudentieel toezicht, maar in mindere mate bij normen van gedragstoezicht. Dit verschil kan meebrengen dat gedragstoezicht vaker strekt tot bescherming van particulieren dan prudentieel toezicht. Om dit te verduidelijken zal kort worden ingegaan op beide typen toezicht.

T. Tridimas, 'Liability for Breach of Community Law: Growing Up or Mellowing Down?', (38) *CMLR* 2001, p. 327-328; S. Prechal, 'Member State Liability and Direct Effect: What's the Difference After All?', (17) *EBLR* 2006, p. 309.

19 Prechal 2006, p. 309.

20 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 55.

21 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 56.

22 Tridimas 2001, p. 311.

23 R. Meijer, *Staatsaansprakelijkheid wegens schending van Europees gemeenschapsrecht* (diss. UvA; Serie Recht en Praktijk, nr. 156), Deventer: Kluwer 2007, p. 39 onder verwijzing naar HvJ EG 25 januari 2007, C-278/05, ECLI:EU:C:2007:56 (*Robins*), r.o. 73.

24 HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 65; Meijer 2007, p. 47.

25 C.H. Sieburgh, 'EU Law and Non-Contractual Liability of the Union, Member States and Individuals', in: A.S. Hartkamp e.a. (red.), *The Influence of EU Law on National Private Law*, Deventer: Kluwer 2014, p. 486 en 509.

26 Prechal 2009, p. 283.

27 Prechal 2006, p. 303 en 307.

28 Tridimas 2001, p. 328; Tison 2003, p. 24; M. Tison, 'Do not attack the watchdog! Banking supervisor's liability after Peter Paul', *Working Paper Series Financial Law Institute Universiteit Gent* 2005, p. 21; Prechal 2006, p. 310; Meijer 2007, p. 93; R. Meijer, 'Communautaire invloeden op het nationale stelsel van overheidsaansprakelijkheid', *NTBR* 2004, p. 525 en 529; R. Caranta, 'Public Law Illegality and Governmental Liability', in: D. Fairgrieve, M. Andenas & J. Bell (red.), *Tort Liability of Public Authorities in Comparative Perspective*, Londen: The British Institute of International and Comparative Law 2002, p. 348.

29 Tridimas 2001, p. 328; Tison 2003, p. 24; Tison 2005, p. 21.

30 Prechal 2006, p. 310;

Prudentieel toezicht heeft tot doel het waarborgen van de financiële soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van de financiële sector als geheel.<sup>34</sup> Een typisch voorbeeld van prudentieel toezicht zijn de kapitaalvereisten voor banken. De primaire doelstelling daarvan is de bank schokbestendig te maken tegen financiële tegenslagen, waardoor de stabiliteit van zowel de individuele bank als de gehele financiële sector beter is gewaarborgd. Uit de huidige Europese Richtlijn en Verordening Kapitaalvereisten blijkt echter dat de bescherming van depositohouders en beleggers eveneens een doelstelling van prudentieel toezicht is.<sup>35</sup> De bescherming van de vermogensbelangen van deze groepen kan dus niet slechts als neveneffect worden gekwalificeerd. Deze beschermingscomponent blijkt echter voornamelijk uit de considerans; deze ‘derden’ worden niet als begunstigden aange-merkt in de bepalingen zelf.

Gedragstoezicht is primair gericht op orde-lijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen partijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.<sup>36</sup> Een voorbeeld van gedragstoezicht zijn de ken-uw-clientregels in MiFID, die beleggingsondernemingen verplichten informatie in te winnen bij de cliënt-belegger ter bepaling van de geschiktheid van een belegging. Gedragstoezicht normeert het gedrag van financiële ondernemingen veelal *jegens* specifieke spelers op de financiële markten of strekt in ieder geval primair en expliciet tot bescherming van deze spelers. Gedragstoezicht is dus naar zijn aard en strekking nauwer verbonden met ‘derden’ dan prudentieel toezicht.

### Gedragstoezicht is naar zijn aard en strekking nauwer verbonden met ‘derden’ dan prudentieel toezicht

#### 3.4 Arrest Peter Paul

In het arrest *Peter Paul* heeft het Hof zich voor het eerst (en het laatst) uitgelaten over het beschermingsbereik van prudentieel financieel toezichtrecht in het kader van lidstaataansprakelijkheid. In dit arrest beriepen gedupeerde depositohouders van een gefailleerde Duitse bank zich op lidstaataansprakelijkheid wegens inadequaat prudentieel toezicht door de Duitse toezichthouder. Het argument was dat een faillissement en daarmee ook de verliezen van de depositohouders voorkomen hadden kunnen worden als de

toezichthouder beter toezicht had gehouden op het financiële welzijn van de bank. Het Hof besliste echter dat het toezicht op grond van de Europese bankenrichtlijnen niet strekte tot bescherming van individuele belangen van depositohouders. Ten eerste vond het Hof geen uitdrukkelijke bepaling in de richtlijnen waaruit bleek dat rechten werden toegekend aan depositohouders.<sup>37</sup> Ook overwoog het Hof dat de (effectieve doorwerking van de) harmonisatiedoelstelling van de richtlijnen kon worden bereikt zonder de mogelijkheid van lidstaataansprakelijkheid.<sup>38</sup> Het Hof sloot af met de overweging dat immuniteiten voor financiële toezichthouders Europees gemeengoed zijn dat deze kunnen worden verklaard door de ‘complexiteit van het toezicht op het bankwezen’.<sup>39</sup>

### Opvallend is dat het Hof in dit geval geen rechten voor particulieren ontleent aan de richtlijnen, waar dit bij andere regelgeving vrijwel altijd wel het geval was

Opvallend is dat het Hof in dit geval geen rechten voor particulieren ontleent aan de richtlijnen, waar dit bij andere regelgeving vrijwel altijd wel het geval was.<sup>40</sup> Bovendien liggen aan deze beslissing overwegingen ten grondslag die niet zien op het beschermingsbereik van de bepalingen in kwestie. De vaststelling dat immuniteiten voor financiële toezichthouders Europees gemeengoed zijn en dat financiële toezichthouders opereren op een zeer complex terrein heeft niet zoveel te maken met het beschermingsbereik van de toezichtsnormen. Deze overwegingen lijken te zijn ingegeven door rechtspolitieke argumenten.<sup>41</sup> Er is dan ook wel betoogd dat het Hof met zijn terughoudendheid in het aannemen van aansprakelijkheid excessieve schadevorderingen op financiële toezichthouders zou willen voorkomen, het *floodgates*-argument, en de financiële toezichthouders niet zou willen blootstellen aan te veel uitdagingen in een gebied waar vele belangen spelen en waar bovendien de kosten van eventueel uit te keren schadevergoedingen ten laste komen van de staat en uiteindelijk de belastingbetalers.<sup>42</sup>

Los van die kritiek, betwijfel ik of dit arrest relevant is voor de huidige financiële regelgeving. Ten eerste heeft de huidige regelgeving in veel gevallen een sterke beschermingscomponent gekregen, terwijl het zwaartepunt

HvJ EG 8 oktober 1996, C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 39.

31 HvJ EG *Francovich*, r.o. 40; HvJ EG *Dillenkofer*, r.o. 41; A. Biondi & M. Farley, *The Right to Damages in European Law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2009, p. 32.

32 HvJ EG *Dillenkofer*, r.o. 43-44; Biondi & Farley 2009, p. 32.

33 Zo ook het Hof in *Peter Paul* (HvJ EG *Peter Paul*, r.o. 38 en 40).

34 Vgl. art. 1:24 lid 1 Wft.

35 Richtlijn 2013/36/EU (CRD IV) en Verordening (EU) Nr. 575/2013 (CRR); zie onder meer de considerans van CRD IV, overwegingen 47 en 91, en de considerans van CRR, overwegingen 7, 123 en 127.

36 Vgl. art. 1:25 lid 1 Wft.

37 HvJ EG *Peter Paul*, r.o. 41.

38 HvJ EG *Peter Paul*, r.o. 42-43.

39 HvJ EG *Peter Paul*, r.o. 44.

40 Caranta stelt in 2002 (p. 348) dan ook: ‘Up to now, no decision by the Court of Justice on Member States’ liability has found this requirement wanting.’ Twee jaar later wees het Hof *Peter Paul*.

41 Tison 2005, p. 28; L. Dragomir, *European Prudential Banking Regulation and Supervision. The legal dimension*, Londen: Routledge 2010, p. 344; annotatie van Widdershoven onder HvJ EG *Peter Paul*, AB 2005/17, p. 127-128.

42 Biondi & Farley 2009, p. 37.

van de bankenrichtlijnen destijds lag bij het bereiken van een *single market*.<sup>43</sup> Deze verandering in doelstellingen kan van invloed zijn op de vraag of de huidige regelgeving strekt tot bescherming van belangen van particulieren. Ten tweede, en dat geldt voornamelijk voor gedragstoezicht, worden de begunstigen thans vaak uitdrukkelijk genoemd in de toezichtsbepalingen. Voor zover enige analogie met schending van prudentiële toezichtsnormen mogelijk is,<sup>44</sup> wordt in de literatuur dan ook aangenomen dat de *Peter Paul*-doctrine niet onverkort opgaat voor gedragstoezicht.<sup>45</sup> Deze veronderstelling zal worden uitgewerkt aan de hand van MiFID.

### 3.5 Strekt MiFID tot bescherming van beleggers?

Voor inzicht in de doelstellingen van MiFID moet worden gekeken naar haar oorsprong. MiFID komt voort uit het Financial Services Action Plan (FSAP) van de Europese Commissie in 1999.<sup>46</sup> Het FSAP moest voorzien in 'the legal bedrock for EU financial markets' integration through uniform rules, while providing a high level of investor protection'.<sup>47</sup> Eén van de doelstellingen van dit project is dus een hoog niveau van beleggersbescherming. Deze doelstelling kan ook worden teruggevonden in de considerans van MiFID. Uit de tweede overweging van deze Richtlijn blijkt dat 'een zodanige harmonisatie' wordt beoogd dat beleggers een hoog niveau van beleggersbescherming wordt geboden. Onder meer overwegingen 17, 26 en 31 geven weer dat MiFID (onder meer) strekt tot bescherming van beleggers. Deze doelstelling zal vanaf 2018 worden voortgezet door de opvolgers van MiFID, MiFID II en de bijbehorende Verordening MiFIR.<sup>48</sup>

Dat de considerans beleggersbescherming als doelstelling heeft is echter niet voldoende voor het ontlenen van voldoende bepaalbare rechten van beleggers aan de desbetreffende regelgeving.<sup>49</sup> Daarom moet worden afgedaald tot het niveau van de MiFID-bepalingen en de uitwerking daarvan in de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn.<sup>50</sup> Om het onderzoek naar het beschermingsbereik van MiFID te kunnen concretiseren, behandel ik artikel 13 lid 7 MiFID dat als volgt luidt:<sup>51</sup>

<sup>43</sup>Wanneer een beleggingsonderneming financiële instrumenten aanhoudt die aan een cliënt toebehoren, treft zij adequate regelingen ter vrijwaring van de eigendomsrechten van de cliënt, met name in het geval van insolventie van de onderneming, en om te voorkomen dat instrumenten van een cliënt voor eigen rekening worden gebruikt, tenzij de cliënt daarmee uitdrukkelijk instemt.'

Dit is een voorbeeld van een gedragsnorm, waarvan het zeer waarschijnlijk is dat niet-naleving ervan leidt tot schade bij cliënt-beleggers in geval van faillissement van de beleggingsonderneming. Als immers niet kan worden vastgesteld welke financiële instrumenten, waaronder aandelen en opties, aan welke cliënten toebehoren kunnen zij hun instrumenten niet revindiceren. Hen rest dan nog slechts een concurrente vordering op de boedel. Op het eerste gezicht is deze norm een toezichtsnorm die een 'tweepartijenverhouding' betreft: tussen de financiële toezichthouder en de onder toezicht staande beleggingsonderneming. Als de toezichtsbepaling echter (mede) strekt tot bescherming van belangen van een bepaalde groep, kan deze groep als het ware 'partij' worden bij de bepaling met als onderwerp het handelen van de toezichthouder.<sup>52</sup> Voor een beroep op lidstaataansprakelijkheid zal deze gedragsnorm dus een driepartijenverhouding moeten meebrengen: tussen de toezichthouder, de beleggingsonderneming en de beleggers in wiens belang het toezicht (mede) strekt.

Naast het feit dat de considerans van MiFID beleggersbescherming als doelstelling noemt, brengt overweging 26 artikel 13 lid 7 MiFID rechtstreeks in verband met de 'bescherming van de eigendomsrechten en andere soortgelijke rechten van de belegger'. Dit vormt de eerste aanwijzing dat deze bepaling rechten toekent aan beleggers, maar is daarvoor op zichzelf onvoldoende; de rechten en begunstigen moeten voldoende bepaalbaar zijn.

De open norm van artikel 13 lid 7 MiFID is nader uitgewerkt in artikel 16 van de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn: de administratie van de beleggingsonderneming moet haar in staat stellen op elk moment vast te kunnen stellen welke activa bij welke cliënt horen. De uitwerking in de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn betreft zeer gedetailleerde toezichtsnormen en mijns inziens doen zij voldoende bepaalbare rechten van beleggers ontstaan. De gedetailleerdheid van de toezichtsnormen resulteert namelijk in specifieke toezichtsverplichtingen van de toezichthouder. De toegekende rechten kunnen worden aangeduid als een recht op adequaat toezicht ten aanzien van de desbetreffende gedragsnormen, strekkende tot bescherming van de individuele eigendomsrechten van beleggers.

Het vereiste dat ook de begunstigen voldoende duidelijk uit de bepaling moeten blijken, is eveneens vervuld. Allereerst blijkt uit de considerans expliciet dat met MiFID

<sup>43</sup>T.M.C. Arons, 'Judicial Protection of Supervised Credit Institutions in the European Banking Union', in: D. Busch & G.A. Ferrarini (red.), *European Banking Union*, Oxford: Oxford University Press 2015, p. 471. Zie ook par. 3.3.

<sup>44</sup>Tison noemt het waarschijnlijk dat deze analogie bestaat (M. Tison, 'De bescherming van de belegger in het kapitaalmarktrecht: de hobbelige weg naar een Europees ius commune', in: *Synthèses de droit bancaire et financier*, Brussel: Bruylant 2008, p. 9).

<sup>45</sup>Giesen e.a. 2009, p. 81; E.J. van Praag, 'Aansprakelijkheid van financiële toezichthouders naar Europees recht', *SEW* 2014, p. 218-219; Tison 2008, p. 9-10; Tison 2005, p. 31; Meijer 2011, p. 107-108; E.J. van Praag, 'Het grensoverschrijdend toezicht loopt tegen grenzen aan', *TFR* 2011, p. 270.

<sup>46</sup>Communication of the Commission, 'Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan', COM (1999) 232, gepubliceerd op [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>47</sup>L. Enrique & M. Gatti, 'Is There a Uniform EU Securities Law After the Financial Services Action Plan?', *Stanford Journal of Law, Business, and Finance* 2008, afl. 1, p. 46.

<sup>48</sup>Richtlijn 2014/65/EU; Verordening (EU) Nr. 600/2014.

<sup>49</sup>Zie par. 3.2.

<sup>50</sup>Richtlijn 2006/73/EG.

<sup>51</sup>Eenzelfde bepaling is opgenomen in art. 16 lid 8 MiFID II. Zie uitvoerig over art. 13 lid 7 MiFID: M. Haentjens & W.A.K. Rank, 'Legal and operational segregation of securities, derivatives and cash', in: M. Haentjens & B. Wessels (red.), *Crisis Management in the Banking Sector*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2015, p. 371-375.

<sup>52</sup>Prechal 2009, p. 118.

beleggersbescherming wordt nagestreefd. Artikel 13 lid 7 MiFID en artikel 16 Uitvoeringsrichtlijn expliciteren bovendien jegens wie de norm ten aanzien van de vrijwaring van eigendomsrechten geldt, te weten de 'cliënt'. 'Cliënt' wordt gedefinieerd als: iedere natuurlijke of rechtspersoon voor wie een beleggingsonderneming beleggingsdiensten en/of nevendiensten verricht (art. 4 lid 10 MiFID).

Gezien het bovenstaande dienen artikel 13 lid 7 MiFID en artikel 16 MiFID-Uitvoeringsrichtlijn zo te worden uitgelegd dat de toezichthouder toezicht op de naleving daarvan houdt in het belang van de individuele belegger. De gedetailleerdheid van de bepalingen brengt mee dat kan worden gesproken van gedetailleerde toezichtsnormen, waarvoor bovendien geldt dat voldoende duidelijk is tot wiens bescherming zij strekken: de belegger.

## Artikel 13 lid 7 MiFID en artikel 16 MiFID-Uitvoeringsrichtlijn dienen zo te worden uitgelegd dat de toezichthouder toezicht op de naleving daarvan houdt in het belang van de individuele belegger

### 4 Zijn de Nederlandse en de Duitse aansprakelijkheidsbeperking in strijd met Europees recht?

#### 4.1 Inleiding

Op grond van het voorafgaande kan de *Peter Paul*-doctrine niet onverkort gelden voor financieel gedragtoezicht op grond van artikel 13 lid 7 MiFID en artikel 16 MiFID-Uitvoeringsrichtlijn, omdat deze regels onmiskenbaar strekken tot bescherming van beleggers. Dit betekent dat niet (meer) voetstoots kan worden aangenomen dat lidstaten en nationale rechters vrij zijn in het wettelijk vastleggen respectievelijk toepassen van aansprakelijkheidsbeperkingen. De deur naar lidstaataansprakelijkheid voor gebrekkig (gedrags)toezicht is op een kier gezet en de nationale rechter heeft de verplichting hierdoorheen te kijken. Moet de nationale rechter de Nederlandse respectievelijk Duitse aansprakelijkheidsbeperking ook buiten toepassing laten als in een concreet geval is voldaan aan de vereisten voor lidstaataansprakelijkheid? In andere woorden: zijn de

aansprakelijkheidsbeperkingen in strijd met het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaat-aansprakelijkheid?

## De deur naar lidstaat-aansprakelijkheid voor gebrekkig (gedrags)toezicht is op een kier gezet en de nationale rechter heeft de verplichting hierdoorheen te kijken

### 4.2 Lidstaataansprakelijkheid in het nationale recht: begrenzingen nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden

De uitvoering van lidstaataansprakelijkheid wordt aan de lidstaten gelaten. Het Hof heeft namelijk beslist dat 'het aan de Lid-Staat staat om in het kader van het nationale aansprakelijkheidsrecht de gevolgen van de veroorzaakte schade ongedaan te maken'.<sup>53</sup> Het recht op schadevergoeding is dus een rechtstreeks gevolg van Unierecht, maar moet met gebruikmaking van het nationale recht geldend worden gemaakt. Deze tenuitvoerlegging naar nationaal recht betekent ook dat de nationale rechter de vordering uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid kwalificeert met behulp van nationaal aansprakelijkheidsrecht en de aansprakelijkheid vaststelt aan de hand van nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden.<sup>54</sup> Het beginsel van lidstaataansprakelijkheid brengt echter mee dat aansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders niet blind voor de Europeesrechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden kan worden beoordeeld.

## Het recht op schadevergoeding is een rechtstreeks gevolg van Unierecht, maar moet met gebruikmaking van het nationale recht geldend worden gemaakt

Hoe het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid de nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden concreet kan begrenzen, hangt volgens de literatuur af van het soort aansprakelijkheidsvoorwaarde. De literatuur maakt onderscheid tussen voorwaarden die de aansprakelijkheid *zelve* betreffen enerzijds en voorwaarden die als het ware een bijkomend vereiste zijn voor

53 HvJ EG *Francovich*, r.o. 41; HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 67.

54 Wissink 1997, p. 85; R. Meijer, 'Communautaire invloeden op het nationale stelsel van overheidsaansprakelijkheid', *NTBR* 2004, p. 528.



de vestiging van aansprakelijkheid anderszids.<sup>55</sup> Deze soorten voorwaarden worden ook wel aangeduid als ‘gelijksoortige nationale voorwaarden’ respectievelijk ‘aanvullende nationale voorwaarden’.<sup>56</sup> Gelijksoortig in die zin, dat de desbetreffende nationale aansprakelijkheidsvoorwaarde één van de drie Unierechtelijke voorwaarden als equivalent heeft. Gedacht kan hierbij worden aan de Nederlandse toerekenbare onrechtmatige daad, die kan worden gezien als de nationale equivalent van de voldoende gekwalificeerde schending (zie vereiste ii).<sup>57</sup> Een in de literatuur aangehaald voorbeeld van een aanvullende nationale voorwaarde is het Duitse vereiste van *Drittbezogenheit*, dat inhoudt dat voor aansprakelijkheid van de staat een individuele situatie jegens een derde moet bestaan:<sup>58</sup> de geschonden verplichting moet uitdrukkelijk een derde ten goede komen en niet slechts het algemeen belang.<sup>59</sup>

De toets die wordt aangelegd bij een gelijksoortige nationale aansprakelijkheidsvoorwaarde houdt in dat die voorwaarde geen overschrijding mag vormen van de grenzen van de Unierechtelijke equivalent. In de literatuur wordt dit afgeleid uit het arrest *Brasserie du Pêcheur*, waarin het Hof ten aanzien van de vraag van het Duitse Bundesgerichtshof of een nationaal schuldbegrip mag worden gehanteerd bij de vaststelling van lidstaataansprakelijkheid overweegt dat de schadevergoedingsverplichting niet afhankelijk mag zijn ‘van een voorwaarde ontleend aan het schuldbegrip, die verder gaat dan de voldoende gekwalificeerde schending van het gemeenschapsrecht’.<sup>60</sup> Een gelijksoortige nationale voorwaarde mag dus niet ertoe leiden dat minder snel aansprakelijkheid wordt gevestigd dan met gebruikmaking van de Europese equivalent.

Aanvullende nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden worden onderworpen aan een andere toets. Ook dit wordt in de literatuur afgeleid uit het arrest *Brasserie du Pêcheur*.<sup>61</sup> In dit arrest wordt het Duitse vereiste van *Drittbezogenheit* getoetst aan het effectiviteitsbeginsel.<sup>62</sup> De toets is niet of de nationale voorwaarde ongunstiger is dan het equivalente Unierechtelijke vereiste, want er is geen equivalent, maar of deze voldoet aan de vereisten zoals door het Hof geformuleerd in het arrest *Rewe*: de vereisten van gelijkwaardigheid en doeltreffendheid.<sup>63</sup> In dit arrest heeft het Hof in zijn algemeenheid beslist dat de effectieve doorwerking van Unierecht niet disproportioneel mag worden belemmerd door regels van nationaal (proces)recht. Daarnaast

mag het afdwingen van een Unierechtelijk recht niet moeilijker zijn dan het afdwingen van een nationaal recht. De toets is of het aanvullende nationale vereiste het recht op schadevergoeding uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid onmogelijk of uiterst moeilijk maakt, of dat dit vereiste het geldend maken van een recht op schadevergoeding uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid moeilijker maakt dan het geldend maken van een soortgelijk nationaal recht.<sup>64</sup>

#### 4.3 Artikel 1:25d Wft

De Nederlandse aansprakelijkheidsbeperking in artikel 1:25d Wft beperkt de aansprakelijkheid van DNB en de AFM tot gevallen waarin de schade in belangrijke mate het gevolg is van opzet of grove schuld. Deze verhoogde aansprakelijkheidsdrempel dient naar mijn idee te worden aangeduid als gelijksoortige nationale aansprakelijkheidsvoorwaarde, met als Unierechtelijke equivalent de voldoende gekwalificeerde schending. Het Hof lijkt eenzelfde mening toegedaan; in het arrest *Traghetti* heeft het Hof beslist dat een nationale aansprakelijkheidsbeperking die aansprakelijkheid van de hoogste rechterlijke instantie beperkt tot gevallen van *colpa grave* (grove schuld) en *dolo* (kwade trouw) in strijd is met Unierecht als het een overschrijding oplevert van de Europese equivalent ‘kennelijke schending’.<sup>65</sup> Deze toets gebruikt het Hof voor gelijksoortige nationale voorwaarden. De aan te leggen toets is derhalve of de Nederlandse begrippen grove schuld en opzet minder snel tot aansprakelijkheid leiden dan het vereiste van de voldoende gekwalificeerde schending.

### Vormen de begrippen opzet en grove schuld een strenger vereiste dan de voldoende gekwalificeerde schending?

In de memorie van toelichting bij de Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM definieert de wetgever opzet als het willens en wetens verwaarlozen van de taken en als lichtere vorm van opzet, voorwaardelijk opzet.<sup>66</sup> De wil van de toezichthouder moet dus ofwel willens en wetens erop zijn gericht taken te verwaarlozen of hij moet zich ervan bewust zijn dat een bepaald handelen of nalaten een onbehoorlijke vervulling van zijn taken meebrengt of naar alle waarschijnlijkheid zal meebrengen. Grove schuld beschrijft

55 Zie Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 371; Wissink 1997, p. 85 e.v.; Meijer 2007, p. 74-77.

56 Meijer 2007, p. 74-77.

Wissink noemt dergelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden voorwaarden die ‘ongeveer even gunstig’ zijn respectievelijk ongunstigere voorwaarden (Wissink 1997, p. 86).

57 Meijer 2007, p. 77 en 84.

58 Meijer 2007, p. 75 onder verwijzing naar HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*.

59 Conclusie A-G Tesoro voor HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, punt 4.

60 Wissink 1997, p. 86; Meijer 2007, p. 75-76.

61 Wissink 1997, p. 86; Meijer 2007, p. 74-75.

62 Meijer licht toe dat slechts aan het vereiste van doeltreffendheid werd toegekomen, omdat aan het vereiste van gelijkwaardigheid in casu was voldaan (Meijer 2007, p. 75). Ook wordt in dit arrest het Engelse vereiste van *misfeasance in public office* getoetst aan het vereiste van doeltreffendheid.

63 HvJ EG 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188 (*Rewe*); HvJ EG 16 december 1976, 45/76, ECLI:EU:C:1976:191 (*Comet*).

64 In mijn ogen is het in de literatuur gemaakte onderscheid tussen de twee soorten nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden (te) gekunsteld. Goed verdedigbaar lijkt mij het standpunt dat bijvoorbeeld het vereiste van *Drittbezogenheit* (ook) kan worden gezien als relativiteitsvereiste en daarmee als equivalent van vereiste (i) voor lidstaataansprakelijkheid. Zo ook B.J.P.G. Roozendaal, *Overheidsaansprakelijkheid in Duitsland, Frankrijk en Nederland*, Gouda: Quint 1998, p. 34-35.

65 HvJ EG 13 mei 2006, C-173/03, ECLI:EU:C:2006:391 (*Traghetti*). Het Hof hanteert voor lidstaataansprakelijkheid van de hoogste nationale rechter het criterium ‘kennelijke schending’ in plaats van ‘voldoende gekwalificeerde schending’ (HvJ EG *Köbler*).

66 *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, 3, p. 5.

67 *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, 3, p. 5, onder verwijzing naar HR 12 maart 1954, *NJ* 1955/386 (*Codam / Merwede*).

68 Zie S. Sahtie, 'Wettelijke aansprakelijkheidsbeperking voor DNB en AFM. Hoe hoog komt de nieuwe lat te liggen?', *MoV* 2012, p. 275; A.A. van Rossum, 'De wettelijke aansprakelijkheidsbeperking van DNB en AFM: een bijzondere regel in het aansprakelijkheids- en schadevergoedingsrecht', in: T.W. Franssen e.a. (red.), *Op het grensvlak: opstellen aangeboden aan prof. mr. drs. B.P.M. van Ravels*, Den Haag: Stichting Instituut voor Bouwrecht 2014, p. 184; V.H. Affourtit & R.D. Lubach, 'Toezichthoudersaansprakelijkheid onder de Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM', *O&A* 2012, p. 177; E.J. van Praag, 'Toezichthoudersaansprakelijkheid voor onvoldoende toezicht en onrechtmatige besluiten', in: D. Busch, C.J.M. Klaassen & T.M.C. Arons (red.), *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Deventer: Kluwer 2013, p. 894.

69 HvJ EU 24 november 2011, C-379/10, ECLI:EU:C:2011:775 (*Commissie / Italië*).

70 *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, 3, p. 1-2.

71 Zie par. 2.2.

72 HR 13 oktober 2006, ECLI:NL:HR:2006:AW2077, *NJ* 2008/527 (*Vie d'Or*), r.o. 4.3.3. Bevestigd in: HR 21 november 2014, ECLI:NL:HR:2014:3349, *NJ* 2015/217 (*Eiseres / AFM*).

73 HR *Vie d'Or*, r.o. 4.3.3.

74 Meijer 2007, p. 217; R. Meijer, 'Peter Paul: aansprakelijkheid voor gebrekkig banktoezicht', *VrA* 2005, afl. 1, p. 81.

75 Zie uitvoerig over de samenloop van het Europese en het Nederlandse relativiteitsvereiste Meijer 2007, p. 107-115 en 216-218. In het arrest *Vie d'Or* was volgens de Hoge Raad voldaan aan het relativiteitsvereiste, omdat de geschonden norm uit de Wet toezicht verzekeringsbedrijf (Wtv) mede strekte tot bescherming van de vermogensbelangen van de polishouders (HR *Vie d'Or*, r.o. 4.2.2). De wetgever heeft relativiteit ten aanzien van schadelijgende consumenten aangenomen voor alle normen in de Wft, de opvolger van de Wtv (*Kamerstukken II* 2005/06, 29708, 19 (Vierde nota van wijziging), p. 393-394).

de wetgever als 'een in laakbaarheid aan opzet grenzende schuld', maar hij is niet eenduidig over de precieze invulling die hij daaraan heeft willen geven.<sup>67</sup> In de literatuur is dan ook discussie ontstaan over of de grove schuld vereist dat de toezichthouder zich bewust was van de laakbaarheid van zijn handelen.<sup>68</sup> Vormen de begrippen opzet en grove schuld een strengere vereiste dan de voldoende gekwalificeerde schending?

## Geconcludeerd moet worden dat ook de Nederlandse vereisten van grove schuld en opzet hoogstwaarschijnlijk een overschrijding vormen van de voldoende gekwalificeerde schending

In het arrest *Commissie / Italië* besliste het Hof dat de nationale aansprakelijkheidsbeperking voor de hoogste Italiaanse rechter in strijd is met het beginsel van lidstaataansprakelijkheid.<sup>69</sup> De aansprakelijkheid was beperkt tot grove schuld en kwade trouw en het Hof besliste dat de uitleg die het Italiaanse Hof van Cassatie gaf aan de grove schuld een hogere drempel voor aansprakelijkheid opwierp dan de Europese equivalent. Ondanks dat de Nederlandse wetgever geen uitsluitel heeft gegeven over de precieze interpretatie van de grove schuld, benadrukt hij wel een expliciet hogere drempel te creëren dan de eerder gehanteerde *Vie d'Or*-norm die al moeilijk tot aansprakelijkheid kon leiden.<sup>70</sup> Van grove schuld zal dus slechts in zeer uitzonderlijke gevallen sprake zijn, wat ook volgt uit de kwalificatie van grove schuld als 'een in laakbaarheid aan opzet grenzende schuld'. Bovendien brengt de aansprakelijkheidsbeperking mee dat de drempel voor toerekenbaarheid, grove schuld of opzet, niet wordt verlaagd naarmate de beoordelingsruimte kleiner is. Dit in tegenstelling tot Europees recht waar een minieme schending al een voldoende gekwalificeerde schending kan opleveren als de toezichthouder geen beoordelingsruimte heeft.<sup>71</sup> Mede gezien de uitleg van de begrippen grove schuld en opzet in de memorie van toelichting, de bedoeling van de wetgever expliciet een hogere drempel te willen opwerpen en de 'starheid' van de toerekening, moet worden geconcludeerd dat ook de Nederlandse vereisten van grove schuld en opzet hoogstwaarschijnlijk een overschrijding

vormen van de voldoende gekwalificeerde schending. De Nederlandse rechter dient de aansprakelijkheidsbeperking derhalve buiten toepassing te laten.

Als de nationale rechter de aansprakelijkheidsbeperking buiten toepassing moet laten in een concreet geval, lijkt het mij waarschijnlijk dat dan ter bepaling van de onrechtmatigheid van de desbetreffende schending de *Vie d'Or*-norm herleeft, zoals in 2006 geformuleerd door de Hoge Raad in het gelijknamige arrest.<sup>72</sup> In *Vie d'Or* heeft de Hoge Raad niet-limitatieve gezichtspunten genoemd die de rechter moet betrekken bij zijn onrechtmatigheidsoordeel of het financiële toezicht voldeed 'aan de eisen die aan een behoorlijk en zorgvuldig toezicht moeten worden gesteld'. Bij deze vraag komt het aan op alle omstandigheden van het geval. Belangrijke gezichtspunten zijn dat de toezichthouder in beginsel een ruime beleids- en beoordelingsvrijheid heeft en dat financieel toezicht zich kenmerkt door complexe belangenafwegingen, het zogeheten 'toezichthoudersdilemma'.<sup>73</sup> Evenals bij het Europeesrechtelijke vereiste van de voldoende gekwalificeerde schending geldt ook hier dat ingeval sprake is van een ruime beleids- of beoordelingsvrijheid niet snel aansprakelijkheid zal worden aangenomen. Ten aanzien van de beoordeling of er een causaal verband bestaat tussen het inadequate toezicht en de geleden schade zal de Nederlandse rechter vaststellen of de schade zonder de handeling niet zou zijn geleden (*condicio sine qua non*). Het beschermingsbereik van de geschonden norm zal de nationale rechter vaststellen aan de hand van het relativiteitsvereiste van artikel 6:163 BW. Het vaststellen van het beschermingsbereik is een kwestie van uitleg van de desbetreffende Europese norm, waarbij het Hof geldt als hoogste uitleginstantie van Unierecht.<sup>74</sup> Dit brengt mijns inziens mee dat als het Hof heeft geoordeeld dat een bepaalde norm rechten toekent aan particulieren, de nationale rechter aan deze uitleg is gebonden en ook nationaalrechtelijke relativiteit van de norm moet aannemen.<sup>75</sup>

Als het Hof heeft geoordeeld dat een bepaalde norm rechten toekent aan particulieren is de nationale rechter aan deze uitleg gebonden en moet hij ook nationaalrechtelijke relativiteit van de norm aannemen

Het gaat het bestek van dit artikel te buiten te onderzoeken of de concrete toepassing van de *Vie d'Or*-norm door de Nederlandse rechter minder snel, even snel of sneller leidt tot aansprakelijkheid ten opzichte van de Europeesrechtelijke vereisten. De nationale rechter dient echter te allen tijde te waarborgen dat de *Vie d'Or*-norm in het concrete geval niet minder snel leidt tot aansprakelijkheid dan de Europeesrechtelijke vereisten. Indien dat wel het geval is, zal de *Vie d'Or*-norm conform de Europeesrechtelijke vereisten moeten worden geïnterpreteerd.<sup>76</sup>

Mijns inziens dient § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kreditwesen niet te worden aangeduid als 'gelijksoortige voorwaarde', omdat die geen Europese equivalent heeft. Het sluit gewoon elke aansprakelijkheid uit

#### 4.4 De facto immuniteit

De Duitse aansprakelijkheidsbeperking is vastgelegd in § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kreditwesen (Wet inzake het kredietwesen), die meebrengt dat de Duitse financiële toezichthouder slechts toezicht uitoefent in het algemeen belang. In samenhang met het vereiste van *Drittbezogenheit* heeft deze bepaling tot gevolg dat een door gedupeerde derden ingestelde aansprakelijkheidsvordering tegen de financiële toezichthouder nooit kan leiden tot aansprakelijkheid. Mijns inziens dient § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kreditwesen niet te worden aangeduid als 'gelijksoortige voorwaarde', omdat die geen Europese equivalent heeft.<sup>77</sup> Het is eveneens geen typische aanvullende voorwaarde; het sluit gewoon elke aansprakelijkheid uit. Nationaal (proces)recht dient echter ook in dit geval te voldoen aan de *Rewe*-vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid en de toets moet dus zijn of deze de facto immuniteit daarmee in strijd is. In *Brasserie du Pêcheur* heeft het Hof bepaald dat het vereiste van *Drittbezogenheit* in strijd is met het vereiste van doeltreffendheid, omdat het aansprakelijkheid praktisch onmogelijk of uiterst moeilijk maakt. Mijns inziens is dat ten aanzien van § 6 lid 4 niet anders.<sup>78</sup> De bepaling dat het financieel toezicht slechts in het algemeen belang wordt uitgeoefend, betekent dat er nooit toezichtsverplichtingen

van de toezichthouder jegens derden zullen bestaan. Aansprakelijkheid is dus onmogelijk. De Duitse bepaling is dus in strijd met het beginsel van lidstaataansprakelijkheid en moet door de nationale rechter buiten toepassing worden gelaten.

De Duitse bepaling is in strijd met het beginsel van lidstaataansprakelijkheid en moet door de nationale rechter buiten toepassing worden gelaten

Ik betwijfel overigens of daarmee de kous af is, want het vereiste van *Drittbezogenheit* zal in geval van aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens gedupeerde derden eveneens een beroep op lidstaataansprakelijkheid onmogelijk of uiterst moeilijk kunnen maken. Het houden van gebrekkig toezicht betreft immers geen individuele situatie jegens deze gedupeerden, waardoor ook dit vereiste een beroep op lidstaataansprakelijkheid onmogelijk maakt.<sup>79</sup> Het vereiste van *Drittbezogenheit* zou derhalve eveneens buiten toepassing moeten worden gelaten, of, indien mogelijk, conform het Europeesrechtelijk relativiteitsvereiste moeten worden geïnterpreteerd.

Toezichthouders-aansprakelijkheid kan niet meer worden beschouwd als een zuiver interne aangelegenheid

#### 5 Conclusie

De toenemende Europeanisering van het financieel toezichtrecht heeft tot gevolg dat gebrekkig toezicht in veel gevallen is te herleiden tot een schending van Unierecht. Deze situatie brengt mee dat toezichthoudersaansprakelijkheid niet meer kan worden beschouwd als een zuiver interne aangelegenheid. In *Peter Paul* besliste het Hof echter dat prudentieel toezichtrecht geen rechten toekent aan particulieren, waardoor de lidstaten weinig Europese inmenging te vrezen hadden. Deze conclusie kan echter niet (onverkort) gelden voor gedragstoezicht dat expliciet strekt tot bescherming van beleggers zoals MiFID. Niet alleen haar algemene

<sup>76</sup> Zie Meijer 2007, p. 79-81.

<sup>77</sup> Voor dit begrip zie hierboven par. 4.2.

<sup>78</sup> Zo ook Meijer 2005, p. 78.

<sup>79</sup> Vgl. HvJ EG *Brasserie du Pêcheur en Factortame*, r.o. 71.

80 Deze invloed zal mijns inziens bovendien verder kunnen reiken dan schendingen van Unierechtelijke gedragstoezichtsnormen; betoogd zou bijvoorbeeld kunnen worden dat de (nationale) rechtseenheid zou worden aangetast door het toe te passen aansprakelijkheidsregime afhankelijk te stellen van het type geschonden norm: Europees of nationaal enerzijds en prudentieel of gedragstoezichtsrechtelijk anderzijds. Vgl. T. Barkhuysen, *Eenheid en coherentie van rechtsbescherming in de veel-lagige Europese rechtsorde* (oratie Leiden), Deventer: Kluwer 2006, p. 15; R. Ortlep, 'De aansprakelijkheid van de Staat voor fouten van de rechter. Rechtsvergelijkende opmerking naar aanleiding van het Schaarbeek-arrest', *NJB* 2016, p. 1494.

beschermingsbereik strekt ondubbelzinnig tot bescherming van beleggers, maar ook afzonderlijke toezichtsnormen noemen hen expliciet als begunstigden. Dat financieel gedragstoezicht strekt tot bescherming van beleggers, zal echter naar alle waarschijnlijkheid geen stortvloed aan schadeclaims tot gevolg hebben. Allereerst beschikken financiële toezichthouders in de meeste gevallen over een grote beleids- en beoordelingsvrijheid, waardoor niet snel sprake zal zijn van een voldoende gekwalificeerde schending. Daarnaast zal een direct causaal verband tussen de schending en de schade niet eenvoudig kunnen worden aangetoond. Dit is een gevolg van het afgeleide karakter van toezichthoudersaansprakelijkheid: de 'primaire' dader is de onder toezicht staande onderneming. Bovendien zullen de gedupeerden mede hierom hun schade eerst proberen te verhalen op die onderneming. Pas als dit geen soelaas biedt, bijvoorbeeld omdat deze is gefailleerd, zullen de pijlen worden gericht op de financiële toezichthouder. Nu financieel gedragstoezicht echter aldus 'rechten' toekent aan beleggers, moet serieus rekening worden gehouden met de invloed van het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid op de natio-

nale aansprakelijkheidsregimes van financiële toezichthouders.<sup>80</sup> Niettemin hebben de lidstaten hun toezichthouders in toenemende mate uitgerust met aansprakelijkheidsbeperkingen en immuniteiten, welke in het geval van Nederland en Duitsland zelfs in strijd lijken te zijn met Europees recht.

## De lidstaten hebben hun toezichthouders in toenemende mate uitgerust met aansprakelijkheidsbeperkingen en immuniteiten, welke in het geval van Nederland en Duitsland zelfs in strijd lijken te zijn met Europees recht

De nationale rechter zal ervoor moeten zorgdragen dat de tenuitvoerlegging van toezichthoudersaansprakelijkheid in overeenstemming is met het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid en bij strijdigheid de nationale aansprakelijkheidsbeperking buiten toepassing moeten laten.