

Exit Peter Paul?

Exit *Peter Paul*?

Divergente toezichthoudersaansprakelijkheid in de Europese Unie voor falend financieel toezicht, gezien vanuit het Europeesrechtelijke beginsel van effectieve rechtsbescherming

Jouke Tegelaar

Jongbloed-prijs 2016

Den Haag / Leiden / Jongbloed 2017

Lay-out: Anne-Marie Krens – Tekstbeeld – Oegstgeest

ISBN 978 90 8959 129 6

© 2017 J.T. Tegelaar

Hoewel bij deze uitgave de uiterste zorg is nagestreefd, kan voor de afwezigheid van eventuele fouten en onvolledigheden niet worden ingestaan en aanvaarden de auteur en uitgever deswege geen aansprakelijkheid.

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden veeleenvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voorzover het maken van reprografische veeleenvoudingen uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.reprorecht.nl). Voor het overnemen van (een) gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (art. 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

No part of this book may be reproduced in any form, by print, photoprint, microfilm or any other means without written permission from the publisher.

Inhoudsopgave

1	INLEIDING	1
1.1	Aanleiding	1
1.2	Centrale onderzoeksvraag en deelvragen	2
1.3	Opbouw	3
1.4	Afbakening	4
2	DE INSTITUTIONELE EUROPEANISERING VAN HET FINANCIËEL RECHT: EEN OVERZICHT	7
2.1	Inleiding	7
2.2	Vóór de financiële crisis	7
2.2.1	De Lamfalussy-procedure	8
2.2.2	Concreet: van ISD naar MiFID	11
2.3	Hervormingen in the aftermath	13
2.3.1	Rapport De Larosière	13
2.3.2	European System of Financial Supervision	13
3	AANSPRAKELIJKHEID FINANCIËLE TOEZICHTHOUDERS ALS ONDERDEEL VAN EFFECTIEVE RECHTSBESCHERMING	17
3.1	Inleiding	17
3.2	Het beginsel van effectieve rechtsbescherming	18
3.2.1	Het recht op schadevergoeding bij lidstaataansprakelijkheid	21
3.2.1.1	Drie vereisten	22
3.2.1.2	Ongeacht het orgaan van de lidstaat	23
3.2.1.3	Jurisprudentiële minimumharmonisatie	24
3.2.2	Lidstaataansprakelijkheid in het nationaal recht: begrenzingen nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden	24
3.2.3	Lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht	28
3.2.4	Knelpunten	29
3.2.4.1	Beoordelingsmarge	29
3.2.4.2	Het toezichthoudersdilemma	32
3.3	Beoogt het financieel toezichtrecht rechten te beschermen?	34
3.3.1	Benadering Hof	35
3.3.2	Bijzonderheden financieel toezichtrecht	38
3.3.2.1	Algemeen belang	38

3.3.2.2 Verhouding toezichthouder en onder toezicht staande instelling	39
3.3.2.3 'Indirectly conferred rights'	40
3.3.3 Arrest Peter Paul	41
3.3.3.1 Feiten	42
3.3.3.2 Eerste prejudiciële vraag	44
3.3.3.3 Tweede prejudiciële vraag	45
3.3.3.4 Derde prejudiciële vraag	46
3.3.4 Kritiek	46
3.3.4.1 Conferring (legally enforceable) rights	47
3.3.4.2 Geen harmonisatie aansprakelijkheid noodzakelijk	49
3.3.4.3 Immunititeiten zijn Europees gemeengoed	50
3.3.4.4 In de schaduw van Peter Paul?	51
3.3.5 Beleggers onder MiFID	53
3.3.5.1 MiFID en gerelateerde regelgeving	54
3.3.5.2 Gedragstoezicht	54
3.3.5.3 Doelstellingen: beleggersbescherming als eigen finaliteit	56
3.3.5.4 Uitgelicht: artikel 19 MiFID	57
3.3.5.5 Uitgelicht: artikel 13 MiFID	58
 4 IS DE HUIDIGE SITUATIE IN STRIJD MET HET BEGINSEL VAN EFFECTIEVE RECHTSBESCHERMING?	 61
4.1 Inleiding	61
4.2 Casus: gedupeerde beleggers bij faillissement beleggingsonderneming	61
4.2.1 Beleggerscompensatiestelsel	62
4.3.2 De heer M. tegen het BAFin	64
4.3.3 De heer M. tegen de AFM	65
 5 CONCLUSIE	 69
 BRONVERMELDING	 73

1 | Inleiding

1.1 AANLEIDING

In het financieel recht neem ik een snelle Europese eenwording waar, door Tridimas ook wel aangeduid als ‘a journey towards federalization’.¹ De wereldwijde financiële crisis die is aangevangen in 2008 heeft deze reis nog eens versneld. Met de crisis werd duidelijk dat zowel in het financieel recht als in het financieel toezicht lacunes bestonden. De Europese Commissie heeft sinds de crisis dan ook meer dan veertig voorstellen ingediend op het gebied van het financieel recht.² Ook de vormgeving van het financieel toezicht heeft als gevolg van de crisis wijzigingen ondergaan.

Bovenstaande ontwikkelingen hebben geleid tot vergaande harmonisering van het financieel (toezicht)recht en de oprichting van Europese toezichtsautoriteiten. Nu de financiële ondernemingen aan geharmoniseerde regels zijn onderworpen, zijn ook de toezichtstaken en de uitvoering daarvan door de nationale toezichthouders in de verschillende lidstaten geconvergeerd. Als zij nalaten aan deze toezichtstaken adequaat uitvoering te geven, ook wel ‘falend toezicht’, raakt men echter verzeild in een gebied vol divergentie: de buitencontractuele aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens derden. Tot op heden lijken de lidstaten vrij in het bepalen van het aansprakelijkheidsregime voor nationale financiële toezichthouders. Deze aansprakelijkheidsregimes variëren van volledige immuniteit in Duitsland en Oostenrijk tot ‘no-fault’-aansprakelijkheid in onder meer Polen en Griekenland.³ In Nederland geldt sinds 1 juli 2012⁴ de aansprakelijkheidsbeperking⁵ van artikel 1:25d Wet op het financieel toezicht (Wft), die de aansprakelijkheid van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) beperkt tot ‘schade die in belangrijke mate het gevolg is van een opzettelijke onbehoorlijke

1 Tridimas 2011, p. 783.

2 European Commission, Progress of financial reforms, <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/policy/map_reform_en.htm>.

3 Voor een overzicht van de verscheidene aansprakelijkheidsregimes in de lidstaten, zie: Dijkstra 2012.

4 Besluit van 20 juni 2012 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen, *Stb.* 2012, 289.

5 Door Verheij aangeduid als een immuniteit, zie: Verheij 2013, p. 67 en p. 74-75.

taakuitoefening of een opzettelijke onbehoorlijke uitoefening van bevoegdheden of in belangrijke mate te wijten is aan grove schuld'.⁶

De *status quo* op het gebied van buitencontractuele aansprakelijkheidsregimes voor nationale financiële toezichthouders is mede een gevolg van het *Peter Paul*-arrest⁷ van het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: het Hof) in 2004.⁸ In dit arrest besliste het Hof dat de buitencontractuele aansprakelijkheid van financiële toezichthouders een zaak van de lidstaten moest blijven.

1.2 CENTRALE ONDERZOEKSVRAAG EN DEELVRAGEN

Het als leidend gepercipieerde arrest van het Hof inzake aansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders is *Peter Paul*. In dit arrest besliste het Hof dat toezichthoudersaansprakelijkheid niet kan worden gegrond op het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid, dat onderdeel is van het beginsel van effectieve rechtsbescherming. Aansprakelijkheid kon niet worden gevestigd, omdat niet werd voldaan aan het vereiste voor lidstaataansprakelijkheid dat de geschonden regel van Unierecht ertoe strekt rechten toe te kennen aan particulieren: de richtlijnen betreffende het toezicht op banken kenden aldus het Hof geen rechten toe aan particulieren. De aansprakelijkheid van financiële toezichthouders bleef daarmee exclusief een kwestie van de lidstaten.

Of een bepaling rechten toekent aan particulieren is een kwestie van uitleg van de desbetreffende bepaling van Unierecht door het Hof als hoogste uitleginstantie.⁹ Pas nadat is voldaan aan dit vereiste, kan worden toegekomen aan de andere vereisten, een voldoende gekwalificeerde schending en een direct causaal verband, welke van casuïstische aard zijn en die door de nationale rechter dienen te worden beoordeeld. Wegens het 'poortwachterkarakter' van het vereiste dat aan de desbetreffende bepaling rechten voor particulieren kunnen worden ontleend, zal dit vereiste als 'het eerste vereiste' worden aangeduid. Ook zal daarvoor de term 'het Europese relativiteitsvereiste' worden gebruikt.¹⁰

6 Wet van 7 juni 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet financiële markten BES in verband met het invoeren van een aansprakelijkheidsbeperking voor de toezichthouders op de financiële markten en het opnemen van regels met betrekking tot de beloning van dagelijks beleidsbepalers van financiële ondernemingen die staatssteun genieten (Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen), *Stb.* 2012, 265.

7 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*).

8 Van Dam 2010, p. 232.

9 Meijer 2007, p. 217; Meijer 2005, p. 81.

10 Zie par. 3.3.

Gezien de recente ontwikkelingen in het financieel recht en het financieel toezicht bestaat de noodzaak de huidige *status quo* van financiële toezichthoudersaansprakelijkheid kritisch tegen het licht te houden. De vraag doet zich voor of deze ontwikkelingen hun schaduw vooruitwerpen op de nationale aansprakelijkheidsregimes ten aanzien van financiële toezichthouders. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt:

Dient de institutionele Europeanisering van het financieel recht te leiden tot harmonisering van de aansprakelijkheidsregimes voor financiële toezichthouders?

Lidstaten lijken zich vrij te wanen van Europese bemoeienis ten aanzien van de aansprakelijkheidsregimes voor nationale financiële toezichthouders.¹¹ Bovendien bestaat recentelijk de trend aansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders te beperken of zelfs geheel uit te sluiten.¹² Schadevergoeding voor gedupeerden van falend financieel toezicht wordt door deze trend bemoeilijkt of illusoir gemaakt. Hier raakt het vraagstuk van aansprakelijkheid van financiële toezichthouders aan het beginsel van effectieve rechtsbescherming, welk beginsel de lidstatelijke vrijheid op het gebied van financiële toezichthoudersaansprakelijkheid kan beperken. Gezien de nauwe samenhang tussen toezichthoudersaansprakelijkheid en de bescherming van onder meer beleggers en depositohouders tegen falend toezicht, zal de centrale onderzoeksvraag worden beantwoord in het licht van het beginsel van effectieve rechtsbescherming. De deelvragen luiden derhalve als volgt:

- a) *Hoe heeft de institutionele Europeanisering van het financieel recht zich recentelijk gemanifesteerd?*
- b) *Is de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders een onmisbaar element van het beginsel van effectieve rechtsbescherming?*
- c) *Is de huidige situatie in strijd met het beginsel van effectieve rechtsbescherming?*

1.3 OPBOUW

Ter beantwoording van de centrale onderzoeksvraag, zal allereerst in hoofdstuk 2 een beknopt overzicht worden gegeven van de institutionele Europeanisering van het financieel recht en het financieel toezicht. Speciale aandacht zal uitgaan naar de Lamfalussy-procedure en het rapport De Larosière. In hoofdstuk 3 zal worden uiteengezet dat de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders via het leerstuk van lidstaataansprakelijkheid een onmisbaar

11 Ten aanzien van Nederland blijkt dat ook uit de memorie van toelichting bij art. 1:25d Wft, waarin niet wordt gesproken over de conformiteit van de aansprakelijkheidsbeperking met Unierecht, zie: *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, nr. 3.

12 Nolan 2013, p. 195-197.

element is van het Europeesrechtelijke beginsel van effectieve rechtsbescherming, mits wordt voldaan aan de drie vereisten voor lidstaataansprakelijkheid: a) de geschonden rechtsregel strekt ertoe aan particulieren¹³ rechten toe te kennen; b) er is sprake van een voldoende gekwalificeerde schending en c) er bestaat een direct causaal verband tussen de schending van de op de staat rustende verplichting en de door de benadeelde personen geleden schade.¹⁴ In dit hoofdstuk zullen de door het Hof geformuleerde voorwaarden voor lidstaataansprakelijkheid worden besproken in het licht van het financieel toezicht en het financieel toezichtrecht, waarbij de mogelijke knelpunten aan bod komen ten aanzien van de vestiging van lidstaataansprakelijkheid. De benadering van het Hof van lidstaataansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders in *Peter Paul* zal eveneens worden behandeld. De vraag wordt beantwoord of de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) rechten toekent aan beleggers en daarmee voldoet aan het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid.¹⁵ In hoofdstuk 4 zal de vraag worden beantwoord of de huidige situatie, waarin de lidstaten gebruikmaken van onder meer aansprakelijkheidsbeperkingen en immuniteiten, in strijd is met het beginsel van effectieve rechtsbescherming. Middels een casus op het gebied van MiFID zullen de aansprakelijkheidsregimes van Nederland en Duitsland worden getoetst aan Unierecht.

1.4 AFBAKENING

Met aansprakelijkheidsregimes wordt in dit onderzoek gedoeld op buiten-contractuele aansprakelijkheid jegens derden, zijnde depositohouders en beleggers, niet zijnde onder toezicht staande instellingen. Deze categorie van aansprakelijkheid hangt nauw samen met de effectieve rechtsbescherming van depositohouders en beleggers tegen falend financieel toezicht. De aansprakelijkheid voor onrechtmatig genomen besluiten jegens onder toezicht staande

13 Particulieren in de zin van niet-lidstaten, ondernemingen vallen daarmee ook onder de noemer 'particulieren'.

14 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Franco-vich*). Zie par. 3.2.1.

15 Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (MiFID). In 2014 is een nieuwe richtlijn aangenomen, de Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) (Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU), die MiFID zal herzien. MiFID II gaat vergezeld van een verordening, de Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) (Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012).

instellingen zal niet aan bod komen. Met onder toezicht staande instellingen worden financiële ondernemingen bedoeld, waaronder banken en beleggingsondernemingen,¹⁶ die het onderwerp zijn van het financieel toezicht door de desbetreffende toezichthouders.

Dit onderzoek zal zich met name richten op het gedragstoezicht ten aanzien van beleggingsondernemingen. Met gedragstoezicht wordt bedoeld op het waarborgen van ordelijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten van financiële ondernemingen.¹⁷ Er is voor gekozen het gedragstoezicht op beleggingsondernemingen als uitgangspunt te nemen bij het bespreken van de centrale stelling. Het juridisch kader bestaat derhalve voornamelijk uit MiFID. De tweede en derde deelvraag zullen om die reden worden beantwoord vanuit het perspectief van een gedupeerde belegger.

De aansprakelijkheid van financiële toezichthouders belast met het prudentieel toezicht op onder meer banken en beleggingsondernemingen zal niet worden besproken. Het prudentieel toezicht op systeemrelevante banken kent bovendien een geheel eigen rechtsorde, de Europese bankenunie, die het bestek van dit onderzoek te buiten gaat.

16 'Beleggingsonderneming' is gedefinieerd in art. 4 lid 1 onderdeel 1 MiFID: 'iedere rechtspersoon wiens gewone beroep of bedrijf bestaat in het beroepsmatig verrichten van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het uitoefenen van een of meer beleggingsactiviteiten.'

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

2 | De institutionele Europeanisering van het financieel recht: een overzicht

2.1 INLEIDING

Zoals in de inleiding reeds aangehaald wordt de evolutie van het Europees financieel recht ook wel aangeduid als ‘a journey towards federalization’.¹ De financiële crisis van 2008 heeft als katalysator gediend voor verdere Europeanisering van het financieel recht en het financieel toezicht. Voor de financiële crisis heeft zich echter ook al een aantal belangrijke ontwikkelingen voorgedaan die hun stempel hebben gedrukt op de huidige vormgeving van de Europese financiële regelgeving en het financieel toezicht. Hierna zal een beknopt overzicht worden gegeven van de situatie (kort) voor de financiële crisis en de ontwikkelingen die daarna hebben plaatsgevonden.

2.2 VÓÓR DE FINANCIËLE CRISIS

Eén van de taakstellingen van de Unie is het tot stand brengen van een *single market*. Een geïntegreerde kapitaalmarkt stond sinds 1973 op het programma, maar had nog niet geleid tot voldoende succes.² Om die reden heeft de Europese Commissie (hierna: de Commissie) in 1999 een nieuwe stap gezet richting volledige integratie van de Europese financiële markten met het Financial Services³ Action Plan.⁴ Het Financial Services Action Plan moest voorzien in ‘the legal bedrock for EU financial markets’ integration through uniform rules, while providing a high level of investor protection’.⁵ Om deze doelstellingen te verwezenlijken werd onder meer overgegaan tot herziening van de

1 Tridimas 2011, p. 783.

2 Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>, p. 3.

3 De term ‘financiële diensten’ wordt door Van Haersolte als misleidend aangeduid, omdat het Financial Services Action Plan veel meer omvatte, zie: Van Haersolte 2006, p. 104.

4 Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>.

5 Enriques & Gatti 2008, p. 46.

Investment Services Directive (ISD)⁶ van 1993, verdergaande harmonisering van beleggersbescherming⁷ en tot een nauwere samenwerking tussen de (nationale) financiële toezichthouders.⁸ De maatregelen ter voltooiing daarvan dienden uiterlijk in 2005 genomen te zijn.⁹ De *backbone* van het Financial Services Action Plan werd gevormd door vier richtlijnen:¹⁰ Prospectusrichtlijn,¹¹ Transparantierichtlijn,¹² Richtlijn marktmisbruik¹³ en MiFID.

2.2.1 De Lamfalussy-procedure

Met het Financial Services Action Plan was een ambitieus plan gecreëerd ten behoeve waarvan in een kort tijdsbestek veel van het Europese wetgevingsproces zou worden geleverd.¹⁴ Dit wetgevingsproces, dat als ‘complicated, lengthy’ wordt aangeduid,¹⁵ moest in het licht van het ambitieuze Financial Services Action Plan worden beoordeeld door een Comité van Wijzen onder voorzitterschap van Baron Alexandre Lamfalussy.¹⁶ De ECOFIN-Raad gaf het Comité van Wijzen tot en met november 2000 de tijd met een beoordelend rapport te komen: het definitieve Lamfalussy-rapport van 15 februari 2001.¹⁷

-
- 6 Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>, p. 5-6; Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (Richtlijn beleggingsdiensten).
 - 7 Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>, p. 11.
 - 8 Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>, o.a. p. 3, p. 6, p. 13-14 en p. 17.
 - 9 Verslag van de Commissie, Stand van zaken Financiële diensten, Tweede Voortgangsverslag van het Financial Services Action Plan, COM (2000) 336, def., p. 2 onder verwijzing naar de Financial Services Action Plan Conclusies van het Voorzitterschap 23 en 24 maart 2000, <http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_nl.htm>.
 - 10 Lee 2009, p. 4.
 - 11 Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.
 - 12 Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd.
 - 13 Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik).
 - 14 ‘[A]n aggressive deadline’, aldus Alford 2006, p. 389.
 - 15 Alford 2006, p. 390.
 - 16 Council meeting ECOFIN-Raad, 17 juli 2000.
 - 17 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001.

In het Lamfalussy-rapport werd het Europese wetgevingsproces beschreven als 'too slow, too rigid, complex and ill-adapted to the pace of global financial market change'.¹⁸ De gewone wetgevingsprocedure waarop werd gedoeld, bestaat uit de Commissie die een voorstel doet aan de Raad van Ministers en het Europees Parlement die getweeën over het voorstel beslissen in de zogeheten medebeslissingsprocedure.¹⁹ Gemiddeld duurt een dergelijke procedure meer dan twee jaren.²⁰ Dit trage wetgevingsproces achtte het Comité van Wijzen niet verenigbaar met de wens op korte termijn een grensoverschrijdende geïntegreerde Europese financiële markt te creëren²¹ noch met de globalisering van de financiële markten.²² Het Comité van Wijzen concludeerde dat het tijd was voor verandering. Deze verandering moest worden gerealiseerd met een voorstel voor een nieuwe *four-level approach to lawmaking*: de Lamfalussy-procedure.²³

Het eerste niveau van de Lamfalussy-procedure bestaat uit richtlijnen en verordeningen die volgens de gewone wetgevingsprocedure worden vastgesteld en waarin *framework principles* worden vastgelegd. MiFID is een voorbeeld van een dergelijke richtlijn waarin de kaderbeginselen, ook wel de politieke basiskeuzen,²⁴ zijn vastgelegd voor de regulering van de diensten en activiteiten van beleggingsondernemingen en gereguleerde markten.²⁵ Op het tweede niveau worden gedetailleerde technische standaarden vastgesteld door de Commissie in samenwerking met de betrokken European

18 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 7.

19 Destijds art. 251 Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU), nu art. 289 lid 1 en 294 VWEU.

20 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 13-14.

21 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 11.

22 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 15.

23 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 6 en p. 19 e.v.

24 AFM, MiFID – de Lamfalussy-procedure, <<https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-lamfalussy-procedure>>.

25 'Gereguleerde markt' is gedefinieerd in art. 4 onderdeel 14 MIFID: 'een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten - binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem - samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt, overeenkomstig het bepaalde in titel III.' Een Nederlands voorbeeld van een gereguleerde markt is Euronext.

Supervisory Authority (ESA): de European Banking Authority (EBA)²⁶ voor het bankentoezicht, de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)²⁷ voor het toezicht op verzekeringen en pensioenen en de European Securities and Markets Authority (ESMA)²⁸ voor het toezicht op de financiële markten. Deze technische standaarden worden vastgelegd in zogeheten uitvoeringsverordeningen of –richtlijnen. De ESA's worden derhalve ook wel aangeduid als subsidiaire regelgevers.²⁹ De ESA's zijn een vervanging van de 'level-3-comités': de European Securities Committee (ESC), de Committee of European Banking Supervision (CEBS) en de Committee of European Securities Regulation (CESR).

Het derde niveau van de Lamfalussy-procedure is gericht op de coherente toepassing van de regelgeving op de twee hogere niveaus. Door middel van door de ESA's opgestelde juridisch niet-bindende *guidelines* en *recommendations*, ook wel aangeduid als *soft law*,³⁰ wordt door het Comité van Wijzen een geharmoniseerde interpretatie voorgestaan. Dat de regelgeving op het derde niveau wordt aangeduid als *soft law* betekent niet dat lidstaten volledig vrij zijn in het al of niet toepassen ervan. Afgezien van de omstandigheid dat deze regelgeving op zichzelf gezag heeft,³¹ geldt inmiddels een *comply or explain*-procedure voor de naleving daarvan door nationale toezichthouders.³²

Het vierde niveau, en daarmee het sluitstuk van het Lamfalussy-proces, betreft de (aangescherpte) handhaving door de Commissie van de regelgeving door sancties op te leggen bij niet-naleving. Hierbij heeft niet alleen de Commissie een rol; door het Comité van Wijzen wordt een beroep gedaan op de verantwoordelijkheid van lidstaten, toezichthouders, de private sector en het Europees Parlement om de handhaving te versterken.³³

26 Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (EBA-verordening).

27 Verordening (EU) nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (EIOPA-verordening).

28 Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor Effecten en Markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (ESMA-verordening).

29 Van Cleynenbreugel 2010, p. 14.

30 Ottow 2011, p. 205.

31 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 38.

32 Grundmann-van de Krol 2012, p. 49; art. 16 lid 3 ESA-Verordeningen. Daarvoor was het uitgangspunt dat toezichthouders op vrijwillige basis gebruik konden maken van de *guidelines* en *recommendations*.

33 Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, p. 40.

Het Lamfalussy-proces heeft de uitvoering van het Financial Services Action Plan vergemakkelijkt. Sindsdien heeft dan ook veel financiële regelgeving op het gebied van onder meer effecten, banken, beleggingsinstellingen en verzekeringen het levenslicht gezien. De Europese wetgever heeft ten aanzien van deze uit het Financial Services Action Plan voortgevloeide regelgeving niet expliciet gekozen voor maximumharmonisatie.³⁴ De opzet van het Lamfalussy-proces brengt echter mee dat nadere invulling door de lidstaten van kader-normen op het eerste niveau in belangrijke mate is beperkt.

2.2.2 Concreet: van ISD naar MiFID

Om de invloed van het Lamfalussy-proces te illustreren zal de pre-Lamfalussy ISD worden besproken in relatie met haar opvolger, de post-Lamfalussy MiFID. Het eerste dat opvalt is dat de ISD uit 31 artikelen bestaat, waar MiFID is opgebouwd uit 78 artikelen en daarmee omvangrijker is.³⁵ Een tweede verschil is dat waar de gedragsregels in artikel 11 ISD die moeten worden nageleefd door de beleggingsonderneming qua concrete invulling volledig steunen op de lidstaten, deze nadere invulling ten aanzien van MiFID is overgelaten aan de Commissie en destijds de CESR. Deze gedragsregels zijn in de ISD als algemene beginselen geformuleerd. De beleggingsonderneming moet zich bijvoorbeeld 'bij haar bedrijfsuitoefening op een loyale en billijke wijze inzetten voor de belangen van haar cliënten en de integriteit van de markt'.³⁶ Vanwege de vormgeving als richtlijn wordt het aan de lidstaten overgelaten met het nationaal recht invulling te geven aan deze gedragsregels. Ten aanzien van de gedragsregels in MiFID heeft de Commissie in samenwerking met de CESR op het tweede niveau twee gedetailleerde technische uitvoeringsmaatregelen opgesteld: de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn³⁷ en de MiFID-Uitvoeringsverordening.³⁸ Met de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn zijn onder meer uitvoeringsmaatregelen vastgelegd ter uitwerking van de organisatorische vereisten van artikel

34 Enriques & Gatti 2008; Moloney 2014, p. 28.

35 Voor een uitgebreid overzicht van de kwantitatieve verschillen tussen ISD en MiFID, zie: Casey & Lannoo 2009, p. 39.

36 Art. 11 ISD.

37 Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening voor wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (MiFID-Uitvoeringsrichtlijn).

38 Verordening (EG) nr. 1287/2006 van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de voor beleggingsondernemingen geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handel en de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft (MiFID-Uitvoeringsverordening).

13 MiFID, waaronder de procedures ter voorkoming van belangenconflicten en regels omtrent uitbesteding. Ook de gedragsregels van artikel 19 MiFID zijn uitgewerkt in de Uitvoeringsrichtlijn, welke betrekking hebben op gedragingen en uitingen van een beleggingsonderneming jegens cliënten. De rechtstreeks werkende MiFID-Uitvoeringsverordening dient ter uitwerking van de kaderbepalingen omtrent markttransparantie en -integriteit. De mogelijkheid voor nadere invulling door de lidstaten van de gedragsregels in MiFID is door deze uitvoeringsmaatregelen beperkt. Een derde verschil tussen ISD en MiFID is de mate van harmonisatie die beide richtlijnen beogen. De gedragsregels in ISD beogen minimumharmonisatie, aldus artikel 11 lid 2.³⁹ De lidstaten mogen dus strengere gedragsregels hanteren voor beleggingsondernemingen. In MiFID wordt niet geëxpliciteerd of zij minimum- of maximumharmonisatie beoogt, ook niet met betrekking tot de gedragsregels. De opzet van het Lamfalussy-proces brengt echter mee dat deze regelgeving vier niveaus kent, waarvan het doel is interpretatieverschillen tussen de lidstaten te verkleinen. De Commissie heeft bovendien toegelicht dat de regelgeving op het tweede niveau in de vorm van de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn⁴⁰ 'establishes a highly harmonised regime.'⁴¹ Voorts blijkt uit de considerans bij de Uitvoeringsrichtlijn dat maximumharmonisatie wordt beoogd.⁴² De Commissie stelt dat het voor lidstaten derhalve niet mogelijk moet zijn aanvullende eisen te stellen met betrekking tot onder meer de gedragsregels,⁴³ tenzij zich bijzondere omstandigheden voordoen.⁴⁴

39 In art. 11 lid 2 ISD is aangegeven dat de gedragsregels minimumharmonisatie beogen: 'De Lid-Staten stellen gedragsregels op die bij voortduring door de beleggingsondernemingen moeten worden nageleefd. In deze regels moet minimaal uitvoering worden gegeven aan de in de onderstaande streepjes beschreven beginselen (...).'

40 Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van de begrippen voor de toepassing van genoemde begrippen (Implementatierichtlijn).

41 Background Note to the Draft Commission Directive implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, 2.2; Europese Commissie, Frequently Asked Questions on MiFID: Draft implementing "level 2" measures, MEMO/06/57, Brussel 6 februari 2006, p. 8.

42 Overweging 7 MiFID-Uitvoeringsrichtlijn.

43 Background Note to the Draft Commission Directive implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, 2.2; Europese Commissie, Frequently Asked Questions on MiFID: Draft implementing "level 2" measures, MEMO/06/57, Brussel 6 februari 2006, p. 8.

44 Europese Commissie, Frequently Asked Questions on MiFID: Draft implementing "level 2" measures, MEMO/06/57, Brussel 6 februari 2006, p. 8.

2.3 HERVORMINGEN IN THE AFTERMATH

2.3.1 Rapport De Larosière

De Lamfalussy-procedure werd voordat de crisis zich aandienende al een paar jaren gehanteerd voor de totstandkoming van financiële regelgeving. De crisis bracht echter tekortkomingen aan het licht in de bestaande financiële regulering. Deze tekortkomingen bestonden niet alleen in het recentelijk herziene financieel recht, maar ook in het financieel toezicht. Om financiële regulering te optimaliseren stelde de Commissie een High Level Group on Financial Supervision in the EU aan onder voorzitterschap van Jacques de Larosière. Op 25 februari 2009 kwam deze Groep met het rapport De Larosière.⁴⁵ Eén van de conclusies in het rapport is:

‘Financial regulation and supervision have been too weak or have provided the wrong incentives. Global markets have fanned the contagion. Opacity, complexity have made things worse. Repair is necessary and urgent. Action is required at all levels – Global, European and National and in all financial sectors.’⁴⁶

Hoe deze vereiste actie is ondernomen op Europees niveau, zal hierna worden besproken.

2.3.2 European System of Financial Supervision

Het financieel toezicht in de Europese Unie is gebaseerd op een systeem van *home country control*. Dit systeem heeft als uitgangspunt dat het toezicht wordt uitgeoefend door de toezichthouder in de staat waar de financiële onderneming is gevestigd en waar de vergunning is verleend. De desbetreffende toezichthouder houdt eveneens toezicht op de activiteiten die de financiële onderneming in andere lidstaten ontplooit door middel van bijvoorbeeld een bijkantoor of het aanbieden van grensoverschrijdende diensten. Dit systeem stoelt derhalve op het vertrouwen dat de nationale financiële toezichthouders in elkaars kwaliteit en professionaliteit hebben. Dit vertrouwen bleek echter niet altijd terecht.⁴⁷ Met de crisis is gebleken dat dit systeem een ‘handhavingdeficit’⁴⁸ vertoont; het systeem is niet geschikt voor de toenemend grensoverschrijdende en dynamische financiële markten.⁴⁹ Om dit ‘handhavingdeficit’ op te lossen,

⁴⁵ The high-level group on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, 25 februari 2009, <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

⁴⁶ De Larosière Report, p. 3.

⁴⁷ Ottow noemt de *Icesave*-affaire als voorbeeld, zie: Ottow 2011, p. 203.

⁴⁸ Zoals verwoord door Ottow, zie: Ottow 2011, p. 203.

⁴⁹ Ottow 2011, p. 203.

pleit het rapport voor het opzetten van een Europees systeem van toezicht,⁵⁰ waaronder de aanbeveling voor een European System of Financial Supervision (ESFS) voor het microprudentieel toezicht.⁵¹ Deze vorm van toezicht is gericht op de individuele onder toezicht staande instellingen en behelst ook de bescherming van cliënten van deze instellingen.⁵² Deze vorm van toezicht staat tegenover het macroprudentieel toezicht, dat ziet op het financiële systeem als geheel.⁵³ Daarover waakt het nieuwe European Systemic Risk Board (ESRB).⁵⁴

Op basis van de aanbevelingen in het rapport De Larosière heeft de Commissie meerdere voorstellen gedaan.⁵⁵ Eén van deze voorstellen heeft als doel een nieuw toezichtkader voor de Unie te creëren, waarvan het ESFS en het ESRB deel zullen uitmaken. Het ESFS bestaat 'uit een robuust netwerk van nationale financiële toezichthouders die samenwerken met nieuwe Europese toezichthoudende autoriteiten om de financiële soliditeit op het niveau van de individuele financiële instellingen veilig te stellen en consumenten van financiële diensten te beschermen'.⁵⁶ De Commissie overweegt in haar Mededeling dat de drie bestaande comités van toezichthouders, de ESC, de CEBS en de CESR, en hun louter adviserende functie onvoldoende zijn gebleken.⁵⁷ De Commissie vormt de comités derhalve om tot ESA's, die vanaf 2011 het nieuwe toezichtstelsel vormen voor het microprudentieel toezicht. De nationale toezichthouders hebben zitting in de Raad van Toezichthouders, het voornaamste besluitvormingsorgaan van de ESA's. Dit orgaan is bevoegd tot goedkeuring van aanbevelingen, richtsnoeren en adviezen.⁵⁸

Door niet te kiezen voor een centrale Europese toezichthouder blijft het zwaartepunt van het financieel toezicht bij de nationale toezichthouders liggen.⁵⁹ De ESA's worden echter wel verantwoordelijk voor het tweedelijns toezicht, in die zin dat zij nationale toezichthouders kunnen adviseren of besluiten kunnen nemen jegens nationale toezichthouders tot het treffen van toezichtsmaatregelen.⁶⁰ In bijzondere gevallen, bijvoorbeeld als een 'financiële

50 De Larosière Report, p. 42 e.v.

51 De Larosière Report, p. 46-48.

52 De Larosière Report, p. 38.

53 De Larosière Report, p. 38.

54 De Larosière Report, p. 46.

55 Mededeling van de Commissie, Europees financieel toezicht, Brussel 29 mei 2009, COM (2009) 252 def.

56 Mededeling van de Commissie, Europees financieel toezicht, Brussel 29 mei 2009, COM (2009) 252 def., p. 4.

57 Mededeling van de Commissie, Europees financieel toezicht, Brussel 29 mei 2009, COM (2009) 252 def., p. 10.

58 Art. 6 jo. art. 47 ESA-Verordeningen.

59 Ottow 2011, p. 207. Met de komst van de Europese Centrale Bank (ECB) is voor het prudentieel toezicht op systeemrelevante banken echter wel sprake van een centrale Europese toezichthouder.

60 Van Praag 2014, p. 223.

noodtoestand' is uitgeroepen⁶¹ of als de nationale toezichthouder nalaat in te grijpen,⁶² kunnen de ESA's zich direct wenden tot financiële ondernemingen. In dat geval is sprake van eerstelijnstoezicht.

⁶¹ Art. 18 ESA-Verordeningen.

⁶² Zie bijvoorbeeld met betrekking tot de ESMA: art. 47 lid 5 Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) (Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijzigingen van de Richtlijnen 2003/41/EG en 009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) 1095/2010) en art. 28 lid 2 Short selling-Verordening (Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps).

3 | Aansprakelijkheid financiële toezichthouders als onderdeel van effectieve rechtsbescherming

3.1 INLEIDING

In het vorige hoofdstuk is een overzicht gegeven van de recente Europeanisering van het financieel recht en het financieel toezicht, versneld door de financiële crisis. De toezichtsnormen zijn grotendeels geharmoniseerd en het toezicht is met de ESA's voorzien van een zwaardere Europese component. Ook heeft als gevolg van het Financial Services Action Plan een focusverschuiving plaatsgevonden in kapitaalmarktregelgeving: van een pure integratiedoelstelling naar een beschermingsfunctie jegens beleggers.

Eenzelfde Europeanisering geldt tot op heden niet voor de aansprakelijkheidsregimes voor nationale financiële toezichthouders. In 2004 had het Hof hierin verandering kunnen brengen met het *Peter Paul*-arrest, maar het Hof besliste in het veelvuldig bekritiseerde arrest dat aansprakelijkheid van financiële toezichthouders een kwestie moest blijven van de lidstaten en handhaafde daarmee de *status quo*.

In dit hoofdstuk zal een eerste aanzet worden gegeven voor beantwoording van de vraag of het beginsel van effectieve rechtsbescherming een grond kan zijn voor harmonisering van aansprakelijkheidsregimes voor financiële toezichthouders.¹ Allereerst zal het beginsel van effectieve rechtsbescherming worden besproken en het daaruit voortvloeiende beginsel van lidstaataansprakelijkheid. Lidstaataansprakelijkheid kan ook ontstaan uit schendingen van Unierecht door financiële toezichthouders, waardoor falend financieel toezicht kan leiden tot een recht op schadevergoeding voor gedupeerden. Stilgestaan zal worden bij de bijzonderheden van het financieel recht en het financieel toezicht en welke invloed deze bijzonderheden kunnen hebben op het aannemen van lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht.

1 Het EVRM en meer specifiek art. 6 EVRM betreffende het recht op een eerlijk proces zullen niet worden besproken als onderdeel van het beginsel van effectieve rechtsbescherming. Voor een korte uiteenzetting van de mogelijke (beperkte) invloed van het EVRM op de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders, zie: Athanassiou 2011, p. 26-29 en Van Dam 2006, p. 181-183. Jurisprudentie van het Hof wordt wel afgestemd met rechtspraak van het EHRM, zoals in overeenstemming met art. 52 lid 3 Handvest, zie: Widdershoven 2011, p. 3 en p. 5.

3.2 HET BEGINSEL VAN EFFECTIEVE RECHTSBESCHERMING

Unierecht komt gecentraliseerd tot stand, maar de toepassing daarvan vindt gedecentraliseerd plaats.² Rechten die worden ontleend aan Unierecht dienen namelijk te worden ingeroepen voor de lidstaatrechter, die daarbij handelt in de hoedanigheid van ‘quasifederale’ rechter.³ Als een consument bijvoorbeeld de mogelijkheid wordt ontnomen gebruik te maken van zijn aan Unierecht ontleende herroepingsrecht in de Richtlijn consumentenrechten,⁴ zal hij dit recht bij de nationale rechter moeten afdwingen met gebruikmaking van het nationale (proces)recht.

De procedurele aspecten van de juridische afdwinging van Unierechtelijke rechten zijn onderdeel van de procedurele autonomie,⁵ of in andere woorden: de procedurele competentie,⁶ van de lidstaten als het Unierecht daarover zwijgt.⁷ ‘Procedureel’ dient ruim te worden begrepen en hieronder valt zowel procesrecht in strikte zin, *procedures*, als regels met een inhoudelijk karakter, *remedies*, die een rol spelen bij de effectuering van rechten ontleend aan het Unierecht.⁸ Nationaal recht dat kan worden aangeduid als *procedures* zal onder meer betrekking hebben op de rechtsmachtverdeling en de bewijslastverdeling van partijen. Voorbeelden van een *remedies* zijn de wijze van toekenning van schadevergoeding en de mogelijke rechtsmiddelen. Een *remedy* heeft als doel ‘to stop the breach of a legal norm and undo its detrimental effects’.⁹

In de meeste gevallen zwijgt het Unierecht¹⁰ en is het dus aan de lidstaten

2 Tridimas 2000, p. 35; Tridimas 2006, p. 419; Ravo 2012, p. 107 onder verwijzing naar Schermers & Waelbroeck 2001.

3 Van Cleynenbreugel 2010, p. 13-14 en p. 20 onder verwijzing naar Komarek 2006, p. 65.

4 Richtlijn 2011/83/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2011 betreffende consumentenrechten, tot wijziging van Richtlijn 93/13/EEG van de Raad en van Richtlijn 1999/44/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijn 85/577/EEG en van Richtlijn 97/7/EG van het Europees Parlement en de Raad.

5 Kakouris stelt dat niet gesproken kan worden van ‘procedural autonomy’; nationaal (proces)recht ‘is merely (...) an ancillary body of law the function of which is to ensure the effective application of substantive Community law (...)’, zie: Kakouris 1997, p. 1390.

6 Van Gerven 2000, p. 501. Prechal noemt het verschil tussen procedurele autonomie enerzijds en procedurele competentie anderzijds slechts ‘a matter of definition’, zie: Prechal 1998, p. 682.

7 Van Gerven 2000, p. 501; Prechal 1998, p. 682; Kapteyn & VerLoren van Themaat 2003, p. 451.

8 Kapteyn & VerLoren van Themaat 2003, p. 451.

9 Tridimas 2000, p. 36.

10 Tridimas 2000, p. 35. Prechal constateert echter dat ‘enforcement articles’ in Unierecht in toenemende mate voorkomen en gedetailleerder zijn dan voorheen, zie: Prechal 1998, p. 682 onder verwijzing naar de aldaar aangehaalde richtlijnen. Ook Van Gerven noemt enkele richtlijnen waarin regels ‘of a procedural nature’ zijn vastgelegd, zie: Van Gerven 1997, p. 1405-1406. Als recent (extreem) voorbeeld kan art. 35 bis lid 1 van de Verordening ratingbureaus (Verordening 2009/1060/EG inzake ratingbureaus, als gewijzigd bij Verordening 2011/513/EU van 11 mei 2011, Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 en Verordening 2013/462/EU van 21 mei 2013) worden ge-

te bepalen hoe wordt voorzien in *remedies* en *procedures* ten behoeve van de bescherming van Unierechtelijke rechten.¹¹ Eén van de terreinen waar het Unierecht zwijgt, is de buitencontractuele aansprakelijkheid van financiële toezichthouders. De lidstaten zijn daarmee in beginsel vrij het aansprakelijkheidsregime voor nationale financiële toezichthouders vast te stellen.

Als de competentie ten aanzien van *remedies* en *procedures* bij de lidstaten ligt, betekent dat niet dat zij geheel vrij zijn in het vaststellen daarvan. Uit het beginsel *ubi ius ibi remedium*¹² volgt dat waar een Unierechtelijk recht bestaat voor een individu, dit recht moet worden beschermd door effectieve juridische remedies.¹³ Een lidstaat kan zich dus niet vrijwaren van juridische procedures wegens inbreuk op een recht door elke rechtsgang te frustreren. Dat is een extreem geval. Voor situaties die minder evident zijn bieden de *Rewe*-voorwaarden uitkomst, zoals door het Hof geformuleerd in het gelijknamige arrest van 1976.¹⁴ Deze cumulatieve vereisten¹⁵ worden ook wel de vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid genoemd en vormen samen het effectiviteitsbeginsel. Concreet betekent dit beginsel voor een *remedy* dat deze adequate rechtsbescherming moet bieden, respectievelijk voor een *procedure* dat deze adequate rechtsbescherming niet praktisch onmogelijk of uiterst moeilijk maakt en daarnaast het afdwingen van een Unierechtelijk recht niet moeilijker maakt dan het afdwingen van een nationaal recht.¹⁶ De nadruk van de *Rewe*-voorwaarden ligt op de volle werking van het Unierecht, de *effet utile*; de effectieve doorwerking van Unierecht mag niet disproportioneel worden belemmerd door regels van nationaal (proces)recht. Deze vereisten worden in de literatuur als 'mild' gekarakteriseerd en laten de lidstaten veel ruimte het eigen (proces-)recht te handhaven.¹⁷

In 1986, een decennium na *Rewe*, heeft het Hof in het arrest *Johnston*¹⁸ het beginsel van effectieve rechtsbescherming erkend als algemeen beginsel van Unierecht.¹⁹ Dit beginsel houdt concreet in dat waar het Unierecht rechten schept, deze op grond van het beginsel van effectieve rechtsbescherming

noemd, waarin een directe grondslag voor een vordering tot aansprakelijkheid van rating-bureaus is neergelegd. Deze bepaling kan worden gekwalificeerd als *remedy*.

11 Zie uitgebreid over de verhouding tussen Europeesrechtelijke en nationale procedurele regels: Kakouris 1997.

12 Vertaald: waar een recht is, is een remedie.

13 Van Gerven 2000, p. 502-503; Prechal 2009, p. 130.

14 HvJ EG 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188 (*Rewe*).

15 Tridimas 2000, p. 37.

16 HvJ EG 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188 (*Rewe*); HvJ EG 16 december 1976, C-45/76, ECLI:EU:C:1976:191 (*Comet*). Voor een overzicht van de ontwikkelingen in de rechtspraak van het Hof van Justitie op dit gebied, zie: Tridimas 2000.

17 Meijer 2007, p. 64; Prechal & Widdershoven 2011, p. 289; Tridimas 2000, p. 35; Prinssen 2004, p. 33-34.

18 HvJ EG 15 mei 1986, C-222/84 (*Johnston*).

19 Jans e.a. 2007, p. 49; Ravo 2012, p. 103.

moeten kunnen worden afgedwongen bij de nationale gerechten.²⁰ Het Hof noemt het beginsel van effectieve rechtsbescherming in het arrest *Brasserie du Pêcheur* expliciet als onderdeel van het effectiviteitsbeginsel.²¹ In de literatuur wordt het beginsel van effectieve rechtsbescherming als uitwerking gezien van het vereiste van doeltreffendheid.²² Het beginsel van effectieve rechtsbescherming heeft het accent op het waarborgen van een fundamenteel recht, waar het effectiviteitsbeginsel dient voor de effectieve doorwerking van Unierecht. Het beginsel van effectieve rechtsbescherming draagt echter eveneens bij aan de doorwerking van Unierecht en kan daardoor als aanvulling werken op het effectiviteitsbeginsel. Het beginsel van effectieve rechtsbescherming wordt strenger gepercipieerd dan de *Rewe*-vereisten en laat de lidstaten minder ruimte het nationale recht te handhaven.²³

In latere jurisprudentie is het beginsel van effectieve rechtsbescherming nader uitgewerkt en is geëxpliciteerd welke plichten van de lidstaten hieronder vallen. Daaronder vallen onder meer het waarborgen van vrije toegang tot de rechter en het waarborgen van zijn onafhankelijkheid en onpartijdigheid.²⁴ Widdershoven onderscheidt twee aspecten van het beginsel van effectieve rechtsbescherming: het formele aspect en het materiële aspect.²⁵ Het formele aspect omvat de effectieve toegang tot de rechter en het materiële aspect betreft de daadwerkelijke effectuering van de rechten door middel van onder meer *effective remedies*. Als nationale regelgeving aan één van beide aspecten in de weg staat, dient de nationale rechter deze regelgeving buiten toepassing te laten.

Het beginsel van effectieve rechtsbescherming is reeds sinds 1950 gecodificeerd in artikelen 6 en 13 van het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden (EVRM) en sinds 2000 in artikel 47 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie. De lidstaten dienen dit beginsel derhalve in alle gevallen te respecteren, ook als geen sprake is van schending van Unierechtelijke rechten, doch 'slechts' van nationale rechten.

20 Widdershoven 1996, p. 112.

21 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 72.

22 Jans e.a. 2007, p. 51 onder verwijzing naar Van Gerven 2000; Meijer 2007, p. 64; Tridimas 2006, p. 423; Widdershoven 1996, p. 112.

23 Meijer 2007, p. 64; Prechal & Widdershoven 2011, p. 289. Meijer wijst erop dat het beginsel in de praktijk nog veel ruimte kan laten aan de lidstaten, bijvoorbeeld bij de vaststelling van redelijke beroepstermijnen, zie: Meijer 2007, p. 67 onder verwijzing naar HvJ EG 25 juli 1991, C-208/90, ECLI:EU:C:1991:333 (*Emmott*).

24 Prechal & Widdershoven 2011, p. 286 onder verwijzing naar HvJ EG 19 september 2006, C-506/04, ECLI:EU:C:2006:587 (*Wilson*).

25 Widdershoven 1996, p. 113.

3.2.1 Het recht op schadevergoeding bij lidstaataansprakelijkheid

Een treffend voorbeeld van de verreikende invloed van de jurisprudentie van het Hof ten aanzien van effectieve rechtsbescherming is het beginsel van lidstaataansprakelijkheid. In het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU) noch in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) is geregeld wat de civielrechtelijke gevolgen zijn als een lidstaat zich schuldig maakt aan schending van Unierecht. Nochtans heeft het Hof met de arresten *Francovich*²⁶ en *Brasserie du Pêcheur* een universeel recht op schadevergoeding erkend als ‘inherent’ aan het systeem van het Verdrag als sprake is van een schending van Unierecht door een lidstaat die hem kan worden toegerekend.²⁷ Lidstaataansprakelijkheid is hiermee een beginsel van Unierecht geworden. De grondslag voor deze communautaire aansprakelijkheid vindt het Hof in de noodzaak de volle werking van Unierecht te waarborgen, het beginsel van effectieve rechtsbescherming en het beginsel van loyale samenwerking^{28, 29}. Het beginsel van lidstaataansprakelijkheid kan worden gezien als een uitwerking van het beginsel *ubi ius ibi remedium*.³⁰ Tridimas noemt deze vondst ‘the apotheosis of judicial intervention in the law of remedies’.³¹ Vóór deze arresten werd aansprakelijkheid van de staat bij schending van Unierecht beschouwd als onderdeel van de procedurele autonomie van de lidstaten.³² De lidstaten zijn derhalve hun autonomie verloren wat betreft de voorwaarden voor lidstaataansprakelijkheid: waar voldaan is aan de communautaire vereisten voor lidstaataansprakelijkheid kan een recht op schadevergoeding niet meer worden geweigerd.³³ De wijze van uitvoering van deze communautaire aansprakelijkheid wordt echter aan de lidstaten gelaten. Het Hof stelt namelijk dat ‘het aan de Lid-Staat [staat] om in het kader van het nationale aansprakelijkheidsrecht de gevolgen van de veroorzaakte schade ongedaan te maken’.³⁴ De lidstaten bepalen onder meer wie de bevoegde rechter is, de procesrechtelijke regels en de verdeling van aansprakelijkheden tussen de overheden.³⁵ Deze

26 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*).

27 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), r.o. 35; Tridimas 1996, p. 412; Tridimas 2006, p. 164.

28 Art. 4 lid 3 VEU.

29 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), r.o. 31-36; HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 39.

30 Tridimas 2001, p. 301; Tridimas 2006, p. 500; Dragomir 2010, p. 329.

31 Tridimas 2001, p. 301.

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

33 Prechal 2009, p. 280; Wissink 1997, p. 86 en p. 88.

34 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), r.o. 41; HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 67.

35 Polak e.a. 2008, p. 118; Meijer 2004, p. 527; Widdershoven 1996, p. 119; Prechal 2009, p. 293.

procedurele autonomie wordt beknot door de *Rewe*-vereisten. Ingeval van lidstaataansprakelijkheid brengt het vereiste van doeltreffendheid bovendien mee dat de schadevergoeding adequaat moet zijn ten aanzien van geleden schade.³⁶ Een adequate schadevergoeding staat niet altijd gelijk aan een volledige schadevergoeding.³⁷

3.2.1.1 Drie vereisten

Voor gedupeerden ontstaat een recht op adequate schadevergoeding wegens schending van Unierecht door een lidstaat als is voldaan aan drie vereisten. De drie voorwaarden voor lidstaataansprakelijkheid zijn door het Hof voor het eerst uitputtend geformuleerd in het arrest *Brasserie du Pêcheur*:³⁸

- a) de geschonden rechtsregel strekt ertoe aan particulieren rechten toe te kennen;
- b) er is sprake van een voldoende gekwalificeerde schending; en
- c) er bestaat een direct causaal verband tussen de schending van de op de staat rustende verplichting en de door de benadeelde personen geleden schade.³⁹

De niet-tijdige omzetting van een richtlijn levert altijd een voldoende gekwalificeerde schending van Unierecht op, omdat de lidstaat daarbij geen enkele discretionaire ruimte toekomt.⁴⁰ Als de lidstaten bij het begaan van de schending wel een zekere discretionaire ruimte hebben, is de voldoende gekwalificeerdheid van de schending niet gegeven. In dat geval geldt als beslissend criterium voor een voldoende gekwalificeerde schending 'de kennelijke en ernstige miskenning, door een Lid-Staat zo goed als door een gemeenschapsinstelling, van de grenzen waarbinnen diens discretionaire bevoegdheid dient te blijven.'⁴¹ De niet-limitatieve factoren, zonder onderlinge rangorde,⁴² die

36 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 82.

37 Prechal 2009, p. 294 onder verwijzing naar Van Gerven 1994, p. 17.

38 In *Francovich* ging het om niet-tijdige implementatie van een richtlijn, hetgeen aldus het Hof altijd een gekwalificeerde schending oplevert omdat de lidstaat geen beoordelingsruimte bezit, vandaar dat het Hof dit vereiste in die zaak niet expliciet noemde. Zie: HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 21-23. *Dillenkofer* verenigt de vereisten in *Francovich* respectievelijk *Brasserie du Pêcheur*.

39 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 51.

40 HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 27-28.

41 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 55.

42 Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 345.

bij de beoordeling van de voldoende gekwalificeerdheid kunnen worden betrokken zijn als volgt:⁴³

- de mate van duidelijkheid en nauwkeurigheid van de geschonden regel;
- de omvang van de beoordelingsmarge die de geschonden regel de nationale of gemeenschapsinstanties laat;
- de vraag of al dan niet opzettelijk een schending is begaan of schade is veroorzaakt;
- de vraag of een eventuele rechtsdwaling al dan niet verschoonbaar is;
- de omstandigheid dat de handelswijze van een gemeenschapsinstelling heeft kunnen bijdragen tot het verzuim;
- de vaststelling of de instandhouding van met het gemeenschapsrecht strijdige nationale maatregelen of praktijken.

Deze gezichtspunten bevatten zowel elementen van onrechtmatigheid als elementen van toerekenbaarheid;⁴⁴ een schending van Unierecht levert dus geen risicoaansprakelijkheid voor de lidstaat op.

3.2.1.2 Ongeacht het orgaan van de lidstaat

In *Brasserie du Pêcheur* heeft het Hof beslist dat lidstaataansprakelijkheid kan ontstaan ongeacht het orgaan van de lidstaat dat de schending heeft begaan.⁴⁵ Het Hof heeft lidstaataansprakelijkheid reeds erkend bij schendingen door wetgevende,⁴⁶ uitvoerende⁴⁷ en rechtsprekende macht.⁴⁸ Het voorgaande geldt eveneens voor zelfstandige bestuursorganen⁴⁹ zoals de financiële toezichthouders DNB en de AFM. De gedachte daarachter is dat burgers niet de dupe mogen worden van de constitutionele verdeling van machten binnen de Unie of binnen een lidstaat. In *Brasserie du Pêcheur* overweegt het Hof in het verlengde daarvan dat de bescherming van rechten die particulieren aan het Unierecht ontleen niet afhankelijk mag zijn van de omstandigheid dat een orgaan een nationaal dan wel communautair karakter heeft.⁵⁰ Het voor-

43 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 56.

44 Meijer 2007, p. 84 onder verwijzing naar Kapteyn & VerLoren van Themaat 2003, p. 463-464, Keus 1997, p. 5 en Van Gerven 1995-1996, p. 1433.

45 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 32.

46 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*).

47 HvJ EG 23 mei 1966, C-5/94, ECLI:EU:C:1996:205 (*Hedley Lomas*).

48 HvJ EG 30 september 2003, C-224/01, ECLI:EU:C:2003:513 (*Köbler*).

49 HvJ EG 4 juli 2000, C-424/97, ECLI:EU:C:2000:357 (*Haim*).

50 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 42. HvJ EG 4 juli 2000, C-352/98 P, ECLI:EU:C:2000:361 (*Bergaderm*), r.o. 41. A-G Mischo gaat in zijn conclusie bij *Franovich* al in op de analogie van art. 215 lid 2 EG (thans art. 340 VWEU), maar het Hof gaat op een dergelijke analogie niet in, zie: Conclusie A-G

gaande brengt mee dat (organen van) lidstaten op dezelfde wijze aansprakelijk zijn als instellingen van de EU.⁵¹

3.2.1.3 Jurisprudentiële minimumharmonisatie

Lidstaataansprakelijkheid is een vorm van ‘jurisprudentiële minimumharmonisatie’;⁵² als op grond van nationaal recht eerder lidstaataansprakelijkheid kan worden aangenomen dan op grond van de Unierechtelijke vereisten, dient de aansprakelijkheid gegrond te worden op nationaal recht.⁵³ Als het voorgaande niet zou gebeuren, zou strijd ontstaan met het vereiste van gelijkwaardigheid.⁵⁴ Schending van aan het nationale recht ontleende rechten zou in dat geval immers sneller aansprakelijkheid opleveren dan schending van rechten die aan het Unierecht zijn ontleend.

3.2.2 Lidstaataansprakelijkheid in het nationaal recht: begrenzingen nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden

Zoals in paragraaf 3.2 is uiteengezet, vindt de toepassing van Unierecht gedecentraliseerd plaats, in die zin dat rechten ontleend aan Unierecht voor de lidstaatrechters moeten worden afgedwongen. Deze decentrale toepassing geldt eveneens voor een schadevergoedingsvordering uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid. Het recht op schadevergoeding is weliswaar een rechtstreeks gevolg van Unierecht, maar de schadevergoeding zelf moet met gebruikmaking van het nationale recht worden tenuitvoergelegd. Als gevolg van de procedurele autonomie van de lidstaten zijn zij in beginsel vrij de *remedies* en *procedures* van een dergelijke procedure vast te stellen. Deze *remedies* en *procedures* vinden hun begrenzing echter, zoals in paragraaf 3.2 is besproken, in het effectiviteitsbeginsel bestaande uit de vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid waarvan het beginsel van effectieve rechtsbescherming deel uitmaakt.

Mischo bij HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), sub 71-72. Tridimas licht toe dat het Hof deze analogie waarschijnlijk niet heeft toegepast, omdat de aard van de schending, te late omzetting van een richtlijn, zich voor een dergelijke vergelijking niet leent, zie: Tridimas 2001, p. 321.

51 Uitgebreid over de wederzijdse beïnvloeding van aansprakelijkheid van de Unie en lidstaataansprakelijkheid, zie: Tridimas 2001. De ESA's vallen ook onder het aansprakelijkheidsregime van art. 34 VWEU voor instellingen van de EU, zoals expliciet vastgelegd in art. 69 ESA-Verordeningen, zie: Athanassiou 2011, p. 18.

52 Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 341; Meijer 2004, p. 527; Widdershoven, *AB* 2005/17, p. 126 en p. 128; Van Dam 2013, p. 288.

53 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*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.

54 Meijer 2004, p. 527; Meijer 2005, p. 81; Meijer 2011, p. 110; Polak e.a. 2008, p. 118.

Het gevolg van de overweging van het Hof dat de veroorzaakte schade ongedaan moet worden gemaakt in het kader van het nationale aansprakelijkheidsrecht⁵⁵ is dat de lidstaatrechter de vordering uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid kwalificeert met behulp van nationaal aansprakelijkheidsrecht en de aansprakelijkheid vaststelt aan de hand van de nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden.⁵⁶ In *Francovich* heeft het Hof 'in het kader van het nationale aansprakelijkheidsrecht' geëxpliciteerd als 'de formele en materiële voorwaarden die door de onderscheiden nationale wettelijke regelingen ter zake van schadevergoedingen zijn vastgesteld'.⁵⁷ Hieronder vallen ook de voorwaarden voor aansprakelijkheid.⁵⁸ Dit lijkt in tegenspraak te zijn met de overweging van het Hof dat de door hem geformuleerde voorwaarden voor lidstaataansprakelijkheid 'noodzakelijk en voldoende [zijn] om voor particulieren een recht op schadevergoeding in het leven te roepen'.⁵⁹ De Unierechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn een nationale rechter echter vreemd, waardoor nationaalrechtelijke kwalificatie van de schadevergoedingsvordering onontbeerlijk is.

De overweging van het Hof dat de Unierechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden noodzakelijk en voldoende zijn voor een recht op schadevergoeding heeft echter wel gevolgen voor de toelaatbaarheid van nationaalrechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden in zaken die lidstaataansprakelijkheid betreffen. De nationale rechter kan de aansprakelijkheid niet blind voor de Europeesrechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden beoordelen. Hoe het Europeesrechtelijke beginsel van lidstaataansprakelijkheid de nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden concreet kan begrenzen, hangt volgens de literatuur af van het soort aansprakelijkheidsvoorwaarde.

Allereerst moeten nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden die sneller leiden tot aansprakelijkheid dan de communautaire vereisten onverkort door de nationale rechter worden toegepast. Het beginsel van lidstaataansprakelijkheid beoogt immers jurisprudentiële minimumharmonisatie. In Nederland was daarvan voorheen sprake bij een vordering tot schadevergoeding wegens een vernietigd besluit genomen door DNB of de AFM. Nederland kent namelijk de leer van oneigenlijke werking van de formele rechtskracht, hetgeen meebrengt dat de onrechtmatigheid van een vernietigd besluit vaststaat.⁶⁰ Met de onrechtmatigheid van het besluit is in beginsel ook de toerekening van die

55 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Franco-vich*), r.o. 41; HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 67.

56 Wissink 1997, p. 85; Meijer 2004, p. 528.

57 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Franco-vich*), r.o. 43.

58 Wissink 1997, p. 85.

59 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 66.

60 HR 23 december 2011, ECLI:NL:HR:2011:BT7193, NJ 2012/377 (*Palthe Voûte*).

onrechtmatige gedraging aan het bestuursorgaan gegeven, ook wel aangeduid als een toerekening krachtens verkeersopvattingen.⁶¹ Als het vernietigde besluit tevens een schending van Unierecht inhoudt, moet de rechter deze nationale ‘slachtoffervriendelijke’⁶² voorwaarden toepassen in plaats van de communautaire vereisten, omdat lidstaataansprakelijkheid jurisprudentiële minimumharmonisatie beoogt en omdat anders strijdigheid zou ontstaan met het vereiste van gelijkwaardigheid. Thans geldt voor vernietigde besluiten van DNB en de AFM echter de aansprakelijkheidsbeperking van artikel 1:25d Wft; de automatische toerekening is vervangen door grove schuld of opzet.⁶³

Ten aanzien van nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden die niet kwalificeren als ‘gunstiger’, maakt de literatuur onderscheid tussen voorwaarden die de aansprakelijkheid *zelve* betreffen en voorwaarden die als het ware een bijkomend vereiste zijn voor de vestiging van aansprakelijkheid.⁶⁴ Deze soorten voorwaarden worden ook wel aangeduid als ‘gelijksoortige nationale voorwaarden’ respectievelijk ‘aanvullende nationale voorwaarden’.⁶⁵

Gelijksoortige nationale voorwaarden zijn nationale voorwaarden die ongeveer hetzelfde inhouden als de communautaire voorwaarden.⁶⁶ Voorwaarden die kunnen worden gezien als nationaalrechtelijke equivalent van een van de drie vereisten voor lidstaataansprakelijkheid. Een voorbeeld van een gelijksoortige voorwaarde is een nationaal schuldvereiste, met als Europese tegenhanger het vereiste van de voldoende gekwalificeerde schending. In *Brasserie du Pêcheur* overwoog het Hof ten aanzien van de prejudiciële vraag van het Duitse Bundesgerichtshof of een nationaal schuldbegrip mag worden gehanteerd bij de vaststelling van lidstaataansprakelijkheid, 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.’⁶⁷ Hieruit kan worden afgeleid dat gelijksoortige nationale voorwaarden geen overschrijding mogen zijn van de

61 Van Praag 2014, p. 229 onder verwijzing naar Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-IV 2011, nr. 360.

62 Meijer 2007, p. 131.

63 *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, nr. 3, p. 4.

64 Zie Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 371; Wissink 1997, p. 85 e.v.; Meijer 2007, p. 74-77. 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 het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid. Zo ook: Roozendaal 1998, p. 34-35.

65 Meijer 2007, p. 74-77. Wissink noemt dergelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden voorwaarden die ‘ongeveer even gunstig’ zijn respectievelijk ongunstigere voorwaarden, zie Wissink 1997, p. 86.

66 Wissink 1997, p. 86; Meijer 2007, p. 75.

67 Wissink 1997, p. 86 onder verwijzing naar HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 79.

grenzen die het communautaire begrip stelt; zij mogen geen hogere aansprakelijkheidsdrempel vormen dan hun Europeesrechtelijke equivalent.

Bij aanvullende nationale voorwaarden wordt een andere toets gehanteerd. De toets is niet of de nationale voorwaarde ongunstiger is dan het communautaire vereiste, er is ook geen equivalent, maar of deze voldoet aan de vereisten van gelijkwaardigheid en doeltreffendheid. Dit kan worden afgeleid uit *Brasserie du Pêcheur*, waarin het Hof het Engelse vereiste van *misefeasance in public office* en het Duitse vereiste van *Drittbezogenheit* toetst aan het vereiste van doeltreffendheid.⁶⁸ De toets is dus of het aanvullende nationale vereiste het recht op schadevergoeding uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid onmogelijk of uiterst moeilijk maakt en of 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.⁶⁹ Indien één van beide het geval is, is de nationale voorwaarde in strijd met Europees recht.

Meijer verklaart het verschil in benadering van het Hof van een gelijksoortige nationale voorwaarde enerzijds en een aanvullende voorwaarde anderzijds als volgt: 'het Hof wil voorkomen dat een voorwaarde die in wezen hetzelfde is, tweemaal wordt opgeworpen.'⁷⁰ Als reeds is voldaan aan een Unierechtelijk vereiste voor lidstaataansprakelijkheid, bijvoorbeeld de voldoende gekwalificeerde schending, mag het nationale aansprakelijkheidsrecht niet 'nogmaals' een gelijksoortige voorwaarde stellen, althans als deze minder snel leidt tot aansprakelijkheid. Het Hof overweegt hieromtrent: '[w]erd immers een dergelijke bijkomende voorwaarde gesteld, dan zou het recht op schadevergoeding dat op de communautaire rechtsorde is gebaseerd, opnieuw ter discussie worden gesteld.'⁷¹

Gezien het bovenstaande kunnen twee verschillende toetsingen worden onderscheiden al naar gelang de soort nationale aansprakelijkheidsvoorwaarde. Allereerst behoeven gunstigere aansprakelijkheidsvoorwaarden geen toetsing; deze moeten worden toegepast door de nationale rechter. Voor gelijksoortige nationale voorwaarden geldt dat deze hun Europeesrechtelijke equivalent niet mogen overschrijden. Dat wil zeggen: nationale voorwaarden mogen geen hogere aansprakelijkheidsdrempel opwerpen dan hun Europese equivalent. Aanvullende nationale voorwaarden moeten worden getoetst aan de vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid. Ten eerste mogen dergelijke voorwaarden een beroep op lidstaataansprakelijkheid dus niet praktisch onmogelijk of uiterst moeilijk maken. Ten tweede mag de nationale voorwaarde het geldend maken van een recht op schadevergoeding uit hoofde van lidstaataan-

68 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 71-73. Aan het gelijkwaardigheidsbeginsel was voldaan, zie: Meijer 2007, p. 75.

69 Zie par. 3.2.

70 Meijer 2007, p. 77.

71 HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*), r.o. 79.

sprakelijkheid niet moeilijker maken dan het geldend maken van een soortgelijk nationaal recht.

3.2.3 Lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht

Het Hof heeft in zijn jurisprudentie beklemtoond dat lidstaataansprakelijkheid breed moet worden begrepen en dat schending door alle soorten overheidsorganen kan leiden tot lidstaataansprakelijkheid.⁷² Een toerekenbare schending van Unierecht door een nationale financiële toezichthouder kan dus in beginsel leiden tot aansprakelijkheid van de toezichthouder uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid. Falend financieel toezicht kan eveneens een toerekenbare schending van Unierecht opleveren. In de zaak *Three Rivers*⁷³ werd voor het eerst de mogelijkheid van lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht aangenomen door het House of Lords.⁷⁴ In 2004 is deze nieuwe toepassing van lidstaataansprakelijkheid bevestigd in het *Peter Paul*-arrest van het Hof. In beide gevallen werd echter geen aansprakelijkheid aangenomen.

Falend financieel toezicht kan worden ingedeeld in vier categorieën: a) een toezichthouder neemt een onrechtmatig besluit; b) een toezichthouder verstrekt onrechtmatig informatie aan het publiek; c) een toezichthouder houdt onvoldoende toezicht, dan wel handhaaft de regels onvoldoende en d) een toezichthouder houdt te voortvarend toezicht, dan wel handhaaft de regels te voortvarend.⁷⁵ Falend toezicht dat samenhangt met buitencontractuele aansprakelijkheid jegens derden, waaronder gedupeerde beleggers en depositohouders, valt onder categorie c, de klassieke vorm van toezichtsfalen. De overige categorieën falend toezicht kunnen leiden tot aansprakelijkheid jegens de onder toezicht staande instellingen en vallen buiten het bestek van dit onderzoek.

Falend financieel toezicht in categorie c bestaat uit een schending van een handhavingsverplichting die volgt uit secundair Unierecht, zijnde richtlijnen of verordeningen inzake financieel toezicht.⁷⁶ Deze categorie is op te delen in falend prudentieel toezicht en falend gedragstoezicht. Een typisch voorbeeld van falend prudentieel toezicht is de situatie waarin een toezichthouder niet adequaat optreedt tegen een instelling in een financieel kritieke toestand met

⁷² Par. 3.2.1.

⁷³ *Three Rivers District Council and Others v Bank of England* (No 3) [1996] 3 All ER 558 (QBD); [1999] 4 All ER 800 (CA).

⁷⁴ Wissink 2002, p. 97.

⁷⁵ Onderscheid ontleend aan Van Dam 2006, p. 100.

⁷⁶ Vgl Jans & De Graaf 2007, p. 238. Falend toezicht in deze categorie kan worden gekwalificeerd als feitelijk handelen, welk handelen eveneens kan leiden tot lidstaataansprakelijkheid, zie: HvJ EG 17 april 2007, C-470/03, ECLI:EU:C:2007:213 (*A.G.M.-COS.MET*).

als gevolg een faillissement.⁷⁷ Ook het ontbreken van een vergunning valt onder falend prudentieel toezicht. Falend gedragstoezicht zal kunnen bestaan uit het houden van onvoldoende toezicht op de informatievoorziening aan beleggers of depositohouders⁷⁸ of het nalaten op te treden tegen een vermogensbeheerder die zonder vergunning diensten verleent.^{79, 80} Een ander voorbeeld is een toezichthouder die nalaat nader onderzoek te doen naar concrete aanwijzingen dat een beleggingsonderneming zich niet houdt aan de verplichting bij orderuitvoering het voor de cliënt best mogelijke resultaat te behalen: de *best execution*-verplichting.⁸¹

3.2.4 Knelpunten

In deze paragraaf zal worden uiteengezet dat de karakteristieken van falend financieel toezicht in categorie c van invloed kunnen zijn op de vestiging van lidstaataansprakelijkheid, meer in het bijzonder op de voldoende gekwalificeerdheid van de schending. Deze knelpunten, die verband houden met de aard van financieel toezicht, zullen hieronder worden besproken. Knelpunten die betrekking hebben op de aard van financieel toezichtrecht worden in paragraaf 3.3.2 besproken.

3.2.4.1 Beoordelingsmarge

Een eerste bijzonderheid, die geldt voor alle vormen van toezicht, is de ruime beoordelingsmarge die toezichthouders in beginsel hebben. De automatische voldoende gekwalificeerdheid bij niet-tijdige omzetting van een richtlijn door een lidstaat geldt derhalve niet voor schending van Unierecht door een financiële toezichthouder. Aan de hand van de in paragraaf 3.2.1.1 genoemde gezichtspunten van het Hof zal moeten worden vastgesteld of de schending van Unierecht wegens falend toezicht 'een kennelijke en ernstige miskenning vormt van de grenzen van de discretionaire ruimte' van de toezichthouder. Eén van de gezichtspunten daarbij is 'de omvang van de beoordelingsmarge die de geschonden regel de nationale of gemeenschapsinstanties laat'.

77 Van Praag 2014, p. 215. Bijvoorbeeld: HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*); HR 13 oktober 2006, ECLI:NL:HR:2006:AW2080, NJ 2008/528 (*Vie d'Or*); Hof Amsterdam 24 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:3014, JOR 2013, 314 (*Gedupeerden Icesave/DNB*).

78 Bijvoorbeeld: HR 21 november 2014, ECLI:NL:HR:2014:3349, NJ 2015/217 (*Gedupeerde DSB/AFM*).

79 Bijvoorbeeld: HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4023, NJ 2012/361 (*Befra*).

80 Van Praag 2014, p. 215.

81 Een voorbeeld daarvan zijn de beschuldigingen door DeGiro jegens BinckBank die voor de uitvoering van orders van klanten gebruik maakt van de zogeheten Smart Order Router (SOR) van The Order Machine (TOM). Gebruikmaking van de SOR zou de klant niet de beste prijs bieden, zie: Dobber, *het Financieele Dagblad* 16 december 2014.

Het begrip ‘beoordelingsmarge’ moet ruim worden begrepen en daaronder vallen de Nederlandsrechtelijke begrippen beleidsruimte en beoordelingsruimte.⁸² Om de grote reikwijdte van het begrip te verduidelijken wordt ‘beoordelingsmarge’ in de literatuur ook wel aangeduid als ‘keuzeruimte’.⁸³ Vaak zal een financiële toezichthouder beschikken over een zekere keuzeruimte. Deze keuzeruimte is een gevolg van de onmogelijkheid altijd en overal toezicht te houden en bovendien dwingt het budget de toezichthouder prioriteiten te stellen. De omvang van de beoordelingsmarge heeft een omgekeerde relatie met het aannemen van een voldoende gekwalificeerde schending en een ruime beoordelingsmarge kan derhalve de vestiging van aansprakelijkheid frustreren.⁸⁴

De Europese en nationale wetgever kunnen voor een toezichthouder keuzeruimte creëren met bijvoorbeeld een ‘kan’-bepaling in een toezichtsbepaling.⁸⁵ Voor de beoordeling of sprake is van een voldoende gekwalificeerde schending doet alleen de keuzeruimte die het Unierecht de toezichthouder laat ertoe; dat lidstaten bij de omzetting minder keuzeruimte hebben gelaten aan de toezichthouder is alleen van invloed op de aansprakelijkheid naar nationaal recht.⁸⁶

Een omstandigheid die van invloed kan zijn op de omvang van de keuzeruimte is de duidelijkheid en nauwkeurigheid van de toezichtsnormen.⁸⁷ Hoe meer de toezichtsnormen zijn uitgewerkt, hoe sneller een relatief kleine schending, ofwel een ‘mere infringement’,⁸⁸ gekwalificeerd zal zijn. Met de gedetailleerdheid van de normen neemt dus ook de kans op lidstaataansprakelijkheid toe. Het handhaven van open normen, zoals de norm in artikel 11 ISD die voorschrijft dat een beleggingsonderneming zich bij haar bedrijfsuitoefening ‘op een loyale en billijke wijze’ inzet voor haar cliënten en de marktintegriteit, laat de toezichthouder veel ruimte. Deze open norm is duidelijk noch nauwkeurig. Van een voldoende gekwalificeerde schending van Unierecht zal hierdoor niet snel sprake zijn.⁸⁹

De financiële regelgeving die recentelijk met gebruikmaking van de Lamfalussy-procedure tot stand is gekomen, is op drie verschillende detailniveaus uitgewerkt. Het is zeer waarschijnlijk dat de mate van gedetailleerdheid van deze regelgeving tot gevolg heeft dat de keuzeruimte voor financiële toezicht-

82 Meijer 2007, p. 39. Voor het onderscheid tussen beleidsruimte en beoordelingsruimte, zie: Duk 1988.

83 Meijer 2007, p. 39 onder verwijzing naar Jans e.a. 2002, p. 378.

84 Tridimas 2001, p. 311.

85 Ten Berge & Michiels 2001, p. 250-251; Van Rossum 2001, p. 20.

86 Van Praag 2014, p. 219 onder verwijzing naar HvJ EG 4 juli 2000, C-424/97, ECLI:EU:C:2000:357 (*Haim*), r.o. 40 en 49.

87 Meijer 2007, p. 39 onder verwijzing naar HvJ EG 25 januari 2007, C-278/05, ECLI:EU:C:2007:56 (*Robins*), r.o. 73.

88 Van Praag 2014, p. 220.

89 Hoe de nationale wetgever deze open norm heeft ingevuld doet immers niet ter zake voor het vaststellen van de discretionaire ruimte die de toezichthouder heeft onder het Unierecht.

houders is verkleind. De *framework principles* op het eerste niveau kunnen aan duidelijkheid en nauwkeurigheid te wensen overlaten, maar waar deze zijn uitgewerkt in zowel technische standaarden als *soft law* kan door lidstaten moeilijker een beroep worden gedaan op de onduidelijkheid ervan. De omgekeerde stelling, dat het ontbreken van richtsnoeren kan bijdragen aan de onduidelijkheid van een bepaling, kan worden gevonden in het arrest *British Telecommunications* van het Hof.⁹⁰ In dit arrest overwoog het Hof dat de desbetreffende bepaling niet duidelijk was, omdat de Commissie omtrent de bepaling geen richtsnoer had uitgevaardigd.⁹¹ Overigens benadrukt A-G Jacobs in zijn conclusie bij het arrest *Lindöpark* dat het ontbreken van een dergelijk richtsnoer niet automatisch leidt tot de conclusie dat een bepaling onvoldoende duidelijk is, waardoor aansprakelijkheid zou kunnen worden ontlopen.⁹²

De mate van keuzeruimte kan ook worden beïnvloed door factoren die buiten de regelgeving zelf liggen. Zo kan de discretionaire ruimte verschillen naar gelang sprake is van algemeen toezicht of bijzonder toezicht.⁹³ Zolang geen sprake is van concrete aanwijzingen die duiden op een onrechtmatige situatie is sprake van algemeen toezicht.⁹⁴ Het algemene toezicht ligt voor het merendeel binnen de beleidsvrijheid van de toezichthouder.⁹⁵ Binnen dit algemene toezicht is de beleidsvrijheid veelal groot.⁹⁶ Algemeen toezichtsfalen houdt in dat de toezichthouder zich onvoldoende heeft ingezet om overtredingen op te sporen.⁹⁷ Indien wel sprake is van concrete aanwijzingen omtrent een onrechtmatige situatie, verwordt het algemeen toezicht tot bijzonder toezicht. Van bijzonder toezicht zal bijvoorbeeld sprake zijn vanaf het moment dat de AFM een concrete melding ontvangt over een vermogensbeheerder die vermeend handelt zonder vergunning. Ingeval van bijzonder toezichtsfalen is niet adequaat opgetreden tegen een bij de toezichthouder bekende onrechtmatigheid.⁹⁸

Gezien het bovenstaande staat het de toezichthouder dus min of meer vrij prioriteiten te stellen wat betreft de opsporing van overtredingen: het algemeen toezicht. Zodra bij de toezichthouder concrete aanwijzingen bestaan dat bij een onder toezicht staande instelling iets niet in de haak is, wordt de keuzeruimte als het ware overgenomen door een handhavingsplicht. De toezichthouder kan zich op dat moment niet meer 'verschuilen' achter zijn beleidsvrijheid

90 HvJ EG 26 maart 1996, C-392/93, ECLI:EU:C:1996:131 (*British Telecommunications*).

91 HvJ EG 26 maart 1996, C-392/93, ECLI:EU:C:1996:131 (*British Telecommunications*), r.o. 43-44.

92 Conclusie A-G Jacobs voor *Lindöpark*, sub 73-74.

93 Van Dam 2006, p. 95; Van Rossum 2005, p. 62.

94 Van Dam 2006, p. 24.

95 Van Dam 2006, p. 15.

96 Van Dam 2006, p. 97.

97 Van Dam 2006, p. 22.

98 Van Dam 2006, p. 22.

en ieder ingrijpen nalaten. Althans, een niet-ingrijpen zal sneller een kennelijke en ernstige miskenning vormen van de discretionaire ruimte.

3.2.4.2 *Het toezichthoudersdilemma*

De financiële toezichthouder heeft in zijn taakvoering met actoren te maken die verschillende belangen hebben, waaronder financiële ondernemingen, depositohouders en beleggers.⁹⁹ Gechargeerd gezegd verlangen enerzijds de depositohouders en beleggers veel toezicht, waar anderzijds de financiële ondernemingen weinig toezicht wensen. Dit spanningsveld wordt aangeduid als het toezichthoudersdilemma.¹⁰⁰ Stel dat een financiële toezichthouder zich geconfronteerd ziet met een bank in een kritieke financiële situatie.¹⁰¹ Het is in het belang van de depositohouders zo snel mogelijk informatie over de situatie in de openbaarheid te brengen, zodat de depositohouders in staat zijn hun gelden over te brengen naar een financieel stabielere instelling. Het stilhouden van de kritieke toestand is echter in het belang van de bank en de stabiliteit van de financiële sector als geheel, zodat achter de schermen kan worden gewerkt aan een mogelijk herstel van de bank. Het verlies van vertrouwen in de bank kan immers leiden tot bank runs met grote gevolgen voor zowel de individuele instelling als het systeem als geheel. In een dergelijke situatie presenteren de voornaamste doelstellingen van het financieel recht zich als tegenstellingen: de bescherming van depositohouders en beleggers enerzijds en anderzijds de stabiliteit van het systeem als geheel.¹⁰²

De financiële toezichthouder opereert dus op het snijvlak van derdenbescherming en financiële stabiliteit van zowel individuele instellingen als het systeem als geheel. Hij zal altijd een uiterst nauwkeurige afweging van belangen moeten maken. Deze omstandigheid geldt als één van de belangrijkste drijfveren voor lidstaten om financiële toezichthouders te beschermen tegen aansprakelijkheid.¹⁰³ Deze bescherming hangt dan samen met de visie van sommigen dat mogelijke aansprakelijkheid van de toezichthouder jegens gedupeerde depositohouders de kernfunctie van het financieel toezicht ondermijnt: de stabiliteit van het financiële systeem.¹⁰⁴ Deze conclusie impliceert dat toezichthouders vanwege de vrees voor aansprakelijkheid jegens depositohouders voorrang zullen geven aan deze belangen ten opzichte van de overige belangen, waaronder die van de bank in financiële moeilijkheden.

Ik vraag mij echter af of de (on)mogelijkheid van aansprakelijkheid überhaupt van invloed is op het handelen van de toezichthouder. Tison veronder-

99 Tison 2003, p. 3-4; Tison 2005, p. 642; Athanassiou 2011, p. 10.

100 Van Dam 2006, p. 12 en p. 25; Giesen e.a. 2009, p. 40.

101 Voorbeeld ontleend aan Tison 2005, p. 642-643.

102 Tison 2005, p. 641.

103 Nolan 2013, p. 192; Dijkstra 2015, p. 20.

104 Nolan 2013, p. 196 onder verwijzing naar Hadjiemmanuil 1996, p. 339.

stelt een dergelijke invloed van aansprakelijkheid op het handelen van de toezichthouder, 'as it [de mogelijke aansprakelijkheid, JT] will discipline the supervisor itself'.¹⁰⁵ Deze vermeend disciplinerende werking gebruikt hij als argument voor de invoering van een nationaal regime dat aansprakelijkheid van financiële toezichthouders mogelijk maakt.¹⁰⁶ In deze visie heeft aansprakelijkheid een preventief effect op onrechtmatig handelen door de toezichthouder.¹⁰⁷ Overtuigende bewijzen voor deze stelling ontbreken echter.¹⁰⁸ Uit empirisch onderzoek naar het afschrikwekkend effect van aansprakelijkheid op financiële toezichthouders blijkt dat de impact daarvan op hun gedrag varieert van een geringe impact tot geen enkele impact.¹⁰⁹ Financiële toezichthouders met verschillende aansprakelijkheidsregimes vertonen geen significante verschillen in gedrag. Deze bevindingen ontkrachten ook het argument waarmee wordt gepleit voor een aansprakelijkheidsbeperking, te weten dat toezichthouders slechts door middel van immuniteit goed toezicht kunnen houden.¹¹⁰ Civielrechtelijke aansprakelijkheid is slechts één van de vele prikkels die de financiële toezichthouder heeft om goed toezicht te houden. Onder meer professionaliteit, kwaliteit, plichtsbesef en mogelijke negatieve publiciteit zijn stimuli die meespelen.¹¹¹ De 'vrees' voor civielrechtelijke aansprakelijkheid lijkt gezien het voorgaande geen evident disciplinerend effect te hebben op (onrechtmatig) handelen van de toezichthouder. De mogelijkheid van aansprakelijkheid jegens depositohouders of andere derden zal dus naar alle waarschijnlijkheid niet leiden tot een disbalans in de belangenafweging van het toezichthoudersdilemma. De andere doelstellingen van financieel toezicht dan derdenbescherming zullen naar alle waarschijnlijkheid niet worden ondermijnd.

Het toezichthoudersdilemma vereist wel veel keuzeruimte voor de toezichthouder en zal dus een ruime beoordelingsmarge meebrengen. Het is immers niet mogelijk vooraf een vastomlijnd stappenplan op te stellen hoe te handelen als een bank in kritieke toestand verkeert. Van geval tot geval zal de toezichthouder moeten beoordelen welke maatregelen op welk moment zullen moeten worden getroffen. Via de beoordelingsmarge zal het toezichthoudersdilemma dus van invloed kunnen zijn op de voldoende gekwalificeerdheid van de schending van Unierecht.

105 Tison 2005, p. 672.

106 Tison 2005, p. 671-673 ; Tison 2004, p. 9. Evenzo: Giesen 2006, p. 14-15 en Van Rossum 2005, p. 93-94.

107 Giesen 2006, p. 15.

108 Van Dam 2006, p. 73-74; Athanassiou 2011, p. 32; Nolan 2013, p. 221-222.

109 Dijkstra 2015; Van Dam 2006, p. 73-74. Voor onderzoek naar de effecten van aansprakelijkheid op de AFM, zie: Trebus & Van Dijk 2014.

110 Zoals betoogd door onder meer Rossi 2003, p. 669-670 en Jaskulla 2005, p. 7.

111 Trebus & Van Dijk 2014; Busch 2010, p. 13.

3.3 BEOOGT HET FINANCIËEL TOEZICHTRECHT RECHTEN TE BESCHERMEN?

Hierboven zijn de bijzonderheden en knelpunten besproken die inherent zijn aan het houden van onvoldoende financieel toezicht. De keuzeruimte van de financiële toezichthouder en het daarmee samenhangende toezichthoudersdilemma hebben hun weerslag op het aannemen van een toezichtsplicht en de voldoende gekwalificeerdheid van de schending daarvan. Dit betreft casuïstische materie en wordt van geval tot geval beoordeeld door de nationale rechter. De voldoende gekwalificeerdheid van de schending zal echter pas worden vastgesteld na bevestigende beantwoording van de eerste vraag: kent de geschonden regelgeving rechten toe aan particulieren?

De vraag of een bepaling voldoet aan het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid is een kwestie van interpretatie van de desbetreffende regelgeving.¹¹² Het Hof bepaalt als hoogste uitleginstantie of Unieregelgeving rechten toekent aan particulieren.¹¹³ Als het Hof zich in een arrest reeds heeft uitgelaten over het beschermingsbereik van bepaalde regelgeving, dient de nationale rechter deze uitleg te volgen. Het wordt echter gecompliceerder als het Hof het beschermingsbereik van een bepaalde norm nog niet heeft vastgesteld. De nationale rechter zal in dat geval zelfstandig het beschermingsbereik van de geschonden norm moeten vaststellen. Gesproken zou kunnen worden van praktische autonomie, maar in theorie zal de rechter gebonden zijn aan het Europese relativiteitsvereiste als drempelwaarde; toepassing van het nationale relativiteitsvereiste mag niet ertoe leiden dat de grenzen van het Europese relativiteitsvereiste worden overschreden zoals is besproken in paragraaf 3.2.2.

Aan de hand van de jurisprudentie van het Hof zal worden uiteengezet hoe het Hof tot zijn beslissing komt van Europese regelgeving al of niet aan te nemen dat deze rechten toekent aan particulieren. De nationale rechter dient dus de jurisprudentie van het Hof als leidraad te nemen bij de zelfstandige vaststelling van het eerste vereiste als het Hof zich daarover nog niet heeft uitgelaten. Hierna zal derhalve een overzicht worden gegeven van de benadering van het Hof zoals die kan worden afgeleid uit de jurisprudentie. Bijzondere aandacht zal daarbij uitgaan naar het *Peter Paul*-arrest, waarin het Hof zich expliciet heeft uitgelaten over lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht. Bekeken zal worden welke implicaties dit arrest heeft voor lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht.

¹¹² Prechal 2009, p. 283.

¹¹³ Meijer 2007, p. 217; Meijer 2005, p. 81.

3.3.1 Benadering Hof

Het Hof heeft geen ‘hard and fast rules’ geformuleerd aan de hand waarvan moet worden vastgesteld of voldaan is aan het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid.¹¹⁴ In het algemeen wordt dit vereiste niet ervaren als grote horde voor het aannemen van lidstaataansprakelijkheid.¹¹⁵ Voldoende is dat de rechtsregel de belangen van een bepaalde groep particulieren beoogt te beschermen en dat de benadeelde onder deze groep valt.¹¹⁶ Bovendien behoeft het beschermingsdoel niet het primaire doel te zijn; het enkele bestaan van een dergelijk doel is voldoende.¹¹⁷

Het vereiste dat de geschonden rechtsregel ertoe strekt rechten toe te kennen aan particulieren wordt ook wel aangeduid als de incorporatie van het relativiteitsvereiste in het Europese leerstuk van lidstaataansprakelijkheid.¹¹⁸ Het doel van dit leerstuk is excessieve schadevorderingen te voorkomen.¹¹⁹ Hoewel de bewoordingen van dit vereiste wellicht anders doen vermoeden, wordt met het eerste vereiste niet bedoeld op het toekennen van ‘subjectieve rechten’.¹²⁰ A-G Mischo licht in zijn conclusie bij *Francovich* toe dat voor de vervulling van dit vereiste enkel ‘belangen’ en geen subjectieve rechten van de benadeelde personen in geding behoeven te zijn.¹²¹ De maatstaf is dat de geschonden norm moet strekken tot bescherming van de geschonden belangen van de benadeelde.¹²² Om aan dit relativiteitsvereiste te voldoen, moet de inhoud van die rechten kunnen worden vastgesteld op basis van de bepalingen van de richtlijn, dat wil zeggen: voldoende bepaalbaar zijn.¹²³ Bovendien moeten de begunstigden van die rechten voldoende duidelijk uit de bepaling blijken.¹²⁴

114 Van Praag 2014, p. 216 onder verwijzing naar Prechal 2006, p. 303; Prechal 2006, p. 307; Dragomir 2010, p. 330.

115 Tridimas 2001, p. 328; Tison 2003, p. 24; Tison 2005, p. 660; Prechal 2006, p. 310; Meijer 2007, p. 93; Meijer 2004, p. 525 en p. 529; Caranta 2002, p. 348.

116 Tridimas 2001, p. 328; Tison 2003, p. 24; Tison 2005, p. 660.

117 Prechal 2006, p. 310; HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken 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.

118 Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 348; Van Gerven, Lever & Larouche 2000, p. 894; Tison 2004, p. 7; Tison 2005, p. 660; Tison 2003, p. 24; Tridimas 2001, p. 327-328; Prechal 2006, p. 309; Meijer 2011, p. 105; Prinssen 2004, p. 63; Prinssen 2004, p. 110; Prechal 1995, p. 326. Het relativiteitsvereiste wordt ook wel aangeduid als het *Schutznorm*-vereiste.

119 Prechal 1995, p. 326; Prechal 2009, p. 284; Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 348.

120 Meijer 2005, p. 68; Wat onder subjectieve rechten moet worden verstaan is overigens geenszins eenduidig, zie ook: Meijer 2007, p. 89.

121 Conclusie A-G Mischo voor *Francovich*, sub 25.

122 Prechal 2006, p. 309.

123 HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), r.o. 40; HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 41; Biondi & Farley 2009, p. 32.

124 HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 43-44; Biondi & Farley 2009, p. 32.

Een voorbeeld van de als soepel gepercipieerde werkwijze van het Hof is het arrest *Dillenkofer*¹²⁵ van 1996.¹²⁶ Deze zaak betrof evenals *Francovich* te late omzetting van een richtlijn. In dit geval was dat de Richtlijn betreffende pakketreizen, met inbegrip van vakantiepakketten en rondreispakketten.¹²⁷ Dillenkofer en anderen waren kopers van pakketreizen bij reisorganisatoren die in 1993 faillieerden. De gedupeerde kopers slaagden er niet in hun aankoopbedrag terug te vorderen van de gefailleerde reisorganisaties en vorderden schadevergoeding van de Duitse Staat. De lidstaat zou de richtlijn te laat hebben omgezet in nationale wetgeving, waardoor de bescherming die de kopers konden ontlenen aan de bepalingen ervan niet kon worden ingeroepen. Ter beoordeling van de schadevergoedingsvordering van de gedupeerde kopers, moest door het Hof worden onderzocht of artikel 7 van de richtlijn rechten beoogt toe te kennen aan particulieren. Artikel 7 luidt als volgt: 'De organisator en/of de doorverkoper die partij zijn bij de overeenkomst, dienen aan te tonen over voldoende garanties te beschikken om in geval van insolventie of faillissement te zorgen voor terugbetaling van de reeds voldane bedragen en voor repatriëring van de consument.' Het Hof overwoog dat het doel van dit artikel de bescherming van consumenten is; de garanties die de reisorganisaties moeten geven strekken volgens het Hof immers ertoe terugbetaling van de door de consument betaalde bedragen dan wel repatriëring mogelijk te maken.¹²⁸ Bovendien wees het Hof erop dat de considerans dit ook voor ogen heeft.¹²⁹ Het verweer van de Duitse en Britse regering was dat het hoofddoel van de richtlijn het waarborgen van de vrijheid van dienstverrichting is, maar dat doet volgens het Hof niet af aan de vaststelling dat de richtlijn blijkens de considerans mede consumentenbescherming nastreeft.¹³⁰ Het Hof concludeerde dat de desbetreffende richtlijn rechten toekent aan particulieren.

Een andere verklaring voor de perceptie dat het eerste vereiste geen groot beletsel vormt voor de vestiging van lidstaataansprakelijkheid, is dat voor de vervulling van het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid niet hoeft te worden voldaan aan de vereisten voor rechtstreekse werking.¹³¹ Als een bepaling rechtstreekse werking heeft, kan een particulier zich rechtstreeks op deze bepaling beroepen voor de nationale rechter zonder dat deze, ingeval van een

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

126 Zie ook: Meijer 2007, p. 36, Prechal 2006, p. 311.

127 Richtlijn 90/314 EEG van de Raad van 13 juni 1990 betreffende pakketreizen, met inbegrip van vakantiepakketten en rondreispakketten.

128 HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 36.

129 HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 37.

130 HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*), r.o. 38-39.

131 Tison 2003, p. 24. Enzo Meijer 2007, p. 37.

richtlijn, geïmplementeerd behoeft te zijn.¹³² Om rechtstreekse werking te hebben moet de desbetreffende bepaling voldoende nauwkeurig en onvoorwaardelijk zijn: de 'justitiabiliteit'.^{133 134} De klassieke formule voor rechtstreekse werking kan worden gevonden in het arrest *Becker*:

'wanneer dus de bepalingen van een richtlijn inhoudelijk gezien onvoorwaardelijk en voldoende nauwkeurig lijken te zijn en uitvoeringsmaatregelen niet tijdig zijn getroffen, kunnen particulieren zich op die bepalingen beroepen tegenover elk nationaal voorschrift dat niet met de richtlijn in overeenstemming is. Hetzelfde geldt wanneer die bepalingen rechten vastleggen die particulieren tegenover de staat kunnen doen gelden.'¹³⁵

De gedachte is dat als een bepaling voldoende nauwkeurig en onvoorwaardelijk is, de rechter deze kan toepassen zonder dat hij daarvoor (normatieve) keuzes moet maken die zijn voorbehouden aan de wetgever of het bestuur.

Om aan een rechtstreeks werkende bepaling subjectieve rechten te kunnen ontlelen, moet deze beogen rechten toe te kennen aan particulieren.¹³⁶ Prechal noemt een rechtstreeks werkende bepaling waaraan subjectieve rechten kunnen worden ontleend 'direct effect in the narrow sense'.¹³⁷ Deze vorm van rechtstreekse werking ziet zij dan ook als tweeledig: enerzijds moet de vraag worden beantwoord of de desbetreffende bepaling rechten toekent aan particulieren ('a matter of its content') en anderzijds moet de bepaling rechtstreeks voor de nationale rechter kunnen worden ingeroepen ('the quality ascribed to it').¹³⁸ Meijer duidt het vereiste dat een bepaling rechten moet toekennen aan particulieren dan ook aan als 'voorvraag' van zowel het leerstuk van lidstaataansprakelijkheid als het leerstuk van rechtstreekse werking 'in the narrow sense'.¹³⁹

132 Het arrest *Van Gend & Loos* (HvJ EG 5 februari 1963, C-26/62, ECLI:EU:C:1963:1) kan als basis worden gezien van het leerstuk van de rechtstreekse werking, zie: Prinssen 2004, p. 9.

133 Prinssen 2004, p. 110.

134 HvJ EG 5 februari 1963, C-26/62, ECLI:EU:C:1963:1 (*Van Gend & Loos*).

135 HvJ EG 24 juli 1982, C-8/81, ECLI:EU:C:1982:7 (*Becker*), r.o. 25.

136 Een andere gebruikswijze van rechtstreekse werking is die van de rechtmatigheidstoets, waar de vraag of een bepaling rechten toekent aan particulieren niet ter zake hoeft te doen. Bij de rechtmatigheidstoets wordt nagegaan of de lidstaat buiten zijn beoordelingsbevoegdheid is getreden die het Europese recht hem heeft gegeven, zie bijvoorbeeld: HvJ EG 24 oktober 1996, C-72/95, ECLI:EU:C:1996:404 (*Kraaijeveld*).

137 Prechal 2006, p. 304 en p. 306.

138 Prechal 2006, p. 305. In dezelfde zin: Meijer 2005, p. 71-72.

139 Meijer 2007, p. 100.

3.3.2 Bijzonderheden financieel toezichtrecht

Ondanks dat het Hof met zijn jurisprudentie de deur geopend lijkt te hebben voor lidstaataansprakelijkheid wegens schending van Unierecht ongeacht het orgaan dat de schending heeft begaan, is tot op heden op die grond geen aansprakelijkheid van financiële toezichthouders vastgesteld.¹⁴⁰ In zowel de *Three Rivers*-zaak van het House of Lords, betreffende het faillissement van de Bank of Credit and Commerce International, als het *Peter Paul*-arrest van het Hof, betreffende het faillissement van de BVH Bank für Vermögensanlagen und Handel AG, kon lidstaataansprakelijkheid niet worden aangenomen omdat het geschonden financieel toezichtrecht niet ertoe strekte rechten toe te kennen aan particulieren. In *Three Rivers* betrof dat de Eerste Bankenrichtlijn¹⁴¹ en in *Peter Paul* meerdere Bankenrichtlijnen en de Depositogarantierichtlijn.¹⁴² In deze uitspraken bleek het vereiste dat de geschonden rechtsregel rechten toekent aan particulieren een onoverkomelijke horde voor het aannemen van aansprakelijkheid van financiële toezichthouders wegens falend financieel toezicht. Hieronder zullen de eigenschappen van financieel toezichtrecht worden besproken en hoe deze eigenschappen uitwerken op de relativiteit van financiële toezichtsnormen.

3.3.2.1 Algemeen belang

Een eerste karaktertrek, die in zijn algemeenheid geldt voor toezichtsnormen, is dat zij in beginsel slechts strekken tot bescherming van het algemeen belang. Toezichtsnormen zien daarmee in beginsel niet op de belangen van particulieren zoals beleggers en depositohouders. Deze eigenschap kan ertoe leiden dat een toezichtsnorm niet wordt geacht rechten toe te kennen aan particulieren. Het Hof heeft echter geoordeeld dat de omstandigheid dat een bepaling strekt tot bescherming van het algemeen belang niet uitsluit dat deze mede strekt tot bescherming van particulieren.¹⁴³ Als een toezichtsbepaling (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.¹⁴⁴ Dit is een kwestie van interpretatie van de bepaling, waarbij het doel van de bepaling een grote rol speelt.¹⁴⁵ Om rechten te ont-

140 Athanassiou 2011, p. 29. Niet is gebleken dat hierin na 2011 verandering is gekomen.

141 Eerste Richtlijn 77/780/EEG van de Raad van 12 december 1977 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen.

142 O.m. de Eerste Bankenrichtlijn en Richtlijn 94/19 EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994 inzake de depositogarantiestelsels.

143 Prinssen 2004, p. 90 onder verwijzing naar HvJ EG 14 juli 1967, gevoegde zaken C-5/66, 7/66, 13/66 en 24/66, ECLI:EU:C:1967:31 (*Kampffmeyer*).

144 Prechal 2009, p. 118.

145 Prechal 2009, p. 116.

lenen aan een toezichtsnorm, zal deze dus een driepartijenverhouding moeten meebrengen: tussen de toezichthouder, de onder toezicht staande instelling en een bepaalde groep particulieren in wiens belang de toezichtsnorm (mede) strekt.

3.3.2.2 Verhouding toezichthouder en onder toezicht staande instelling

Een tweede eigenschap die inherent is aan financieel toezichtrecht, is dat daarin in het algemeen slechts de verhoudingen worden geregeld tussen de toezichthouder en de onder toezicht staande instellingen. Het bevat normen waaraan de onder toezicht staande instellingen zich dienen te houden en die de toezichthouders moeten handhaven.

Mijns inziens vallen toezichtsnormen onder wat door Meijer wordt aangeduid als ‘normen die (geheel) niet zien op de belangen van particulieren’ en waaraan particulieren in beginsel dan ook geen rechten kunnen ontlelen.¹⁴⁶ Meijer schaaft Unienormen die slechts de verhouding regelen tussen de Unie en de lidstaten onder deze normcategorie. Het financieel toezichtrecht kan naar mijn mening echter niet worden gezien als regelgeving die slechts de verhoudingen regelt tussen de Unie en de lidstaten.¹⁴⁷ Het is desalniettemin nuttig kort in te gaan op de benadering van het Hof van het eerste vereiste bij regelgeving die de verhoudingen regelt tussen de Unie en de lidstaten. Deze benadering van het Hof zal immers allicht naar analogie kunnen worden toegepast op financiële toezichtsnormen.

Een eerste voorbeeld vormt het arrest *Enichem Base* waarin lidstaataansprakelijkheid aan de orde was wegens schending van een notificatieverplichting van de lidstaat aan de Commissie.¹⁴⁸ Het Hof overwoog dat de desbetreffende bepaling slechts de verhouding tussen de lidstaten en de Commissie beheerst en derhalve geen rechten toekent aan particulieren.¹⁴⁹ In het tweede arrest *CIA Security* ging het ook om een notificatieverplichting, maar in tegenstelling tot *Enichem Base* had niet-naleving daarvan directe gevolgen voor de nationale rechtsorde en nam het Hof wel aan dat de regelgeving omtrent de notificatieverplichting rechten toekende aan particulieren.¹⁵⁰ Met dit arrest toonde het Hof zich dus welwillend aan normen die in beginsel slechts zien op de verhouding tussen een lidstaat en de Unie rechten te ontlelen voor particulieren.

De benadering van het Hof met betrekking tot regelgeving die de verhoudingen regelt tussen de Unie en de lidstaten met financiële toezichtsnormen lijkt naar analogie te worden toegepast in *Peter Paul*. Waar A-G Stix-Hackl

¹⁴⁶ Meijer 2007, p. 90-91.

¹⁴⁷ Vgl. Jans & De Graaf 2007, p. 246.

¹⁴⁸ HvJ EG 13 juli 1989, C-380/87, ECLI:EU:C:1989:318 (*Enichem Base*).

¹⁴⁹ HvJ EG 13 juli 1989, C-380/87, ECLI:EU:C:1989:318 (*Enichem Base*), r.o. 23.

¹⁵⁰ Meijer 2007, p. 91 onder verwijzing naar HvJ EG 30 april 1996, C-194/94, ECLI:EU:C:1996:172 (*CIA Security*).

in haar conclusie bij *Peter Paul* betoogt dat artikel 3 leden 2 tot en met 5 van de Depositogarantierichtlijn geen rechten toekent aan particulieren, gebruikt zij eenzelfde redenering als het Hof in *Enichem Base*. Zij stelt dat artikel 3, waarin onder meer een verplichting tot het nemen van toezichtsmaatregelen is neergelegd voor de toezichthouder,¹⁵¹ slechts de verhoudingen regelt tussen de betrokken kredietinstelling, de autoriteiten en het depositogarantiestelsel.¹⁵² Het Hof gebruikt weliswaar andere bewoordingen, '[d]eze bepalingen dienen dus enkel de instelling en de goede werking van het in richtlijn 94/19 bedoelde depositogarantiestelsel',¹⁵³ maar lijkt daarmee hetzelfde te bedoelen als A-G Stix-Hackl. De aard en strekking van toezichtsnormen zijnde een vastlegging van de verhoudingen tussen de toezichthouder en de desbetreffende financiële ondernemingen leiden dus in beginsel tot de conclusie dat particulieren niet onder het beschermingsbereik van de toezichtsnormen vallen. De jurisprudentie van het Hof inzake regelgeving die de verhouding regelt tussen de Unie en lidstaten toont echter aan dat het niet onmogelijk is aan dergelijke regelgeving rechten te ontleen voor particulieren.

3.3.2.3 'Indirectly conferred rights'

Een derde kenmerk van financieel toezichtrecht is dat wat Dragomir aanduidt als 'indirectly conferred rights'.¹⁵⁴ Dit kenmerk hangt samen met de opvatting dat toezichtsnormen slechts de verhoudingen regelen tussen de toezichthouder en de onder toezicht staande instellingen. Dragomir bedoelt met 'indirectly conferred rights' dat rechten die kunnen worden ontleend aan financieel toezichtrecht het 'correlatief' zijn van de toezichtsplicht van de toezichthouder. Deze gedachte is verwant aan Wesley Hohfeld's 'taxonomy of legal concepts and relations'¹⁵⁵ waarin hij (juridische) *rights* en *duties* als correlatieven ziet die niet zonder elkaar kunnen bestaan.¹⁵⁶ Hij gebruikt het volgende voorbeeld ter verduidelijking: als X een recht heeft dat eruit bestaat dat Y niet op zijn land mag komen, is het correlatief van dat recht de plicht van Y om dat land niet te betreden. 'When a right is invaded, a duty is violated.'¹⁵⁷ Als financiële toezichthouders een toezichtsverplichting hebben, wie heeft het daarmee correlerende recht op toezicht? Wiens recht wordt geschonden als de toezichts-

151 Art. 3 lid 2 Depositogarantierichtlijn verplicht de toezichthouders tot het nemen van 'alle passende maatregelen, met inbegrip van sancties, om ervoor te zorgen dat de kredietinstelling haar verplichting nakomt.'

152 Conclusie A-G Stix-Hackl voor *Peter Paul*, sub 75 en 95-96. Het Hof gebruikt andere bewoordingen en concludeert dat de desbetreffende bepalingen 'dus enkel de instelling en de goede werking van het in richtlijn 94/19 bedoelde depositogarantiestelsel [dienen]', r.o. 29.

153 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 28-29.

154 Dragomir 2010, p. 356.

155 Kennedy & Fisher 2006, p. 47.

156 Hohfeld 1913, p. 30-32.

157 Hohfeld 1913, p. 32.

plicht wordt geschonden? Is dat de collectiviteit of bestaat onder omstandigheden een met de toezichtsplicht correlatief individueel recht? Als gevolg van het Europese relativiteitsvereiste zal slechts in het laatste geval een recht op schadevergoeding uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid kunnen ontstaan.

In beginsel is het voor vervulling van het Europese relativiteitsvereiste niet bezwaarlijk dat het toezichtrecht slechts 'indirectly conferred rights' toekent aan particulieren. In de arresten *Van Gend & Loos* en *Francovich* heeft het Hof bepaald dat rechten voor particulieren niet alleen ontstaan door uitdrukkelijke toekenning, maar ook 'als weerslag van de duidelijke verplichtingen' die het Unierecht oplegt aan een andere particulier, een lidstaat of een Europese instelling.¹⁵⁸ Om tot de toekenning van een recht te komen 'als weerslag van de duidelijke verplichtingen' moet worden onderzocht jegens wie de desbetreffende verplichting bestaat. Voor toezichtrecht geldt dus dat moet worden onderzocht of de desbetreffende toezichtsnorm strekt tot bescherming van bijvoorbeeld beleggers of depositohouders.¹⁵⁹ Hiervoor zullen onder meer de doelstellingen van de regelgeving en de bepaling zelf moeten worden geraadpleegd.

3.3.3 Arrest *Peter Paul*

In de literatuur werd de benadering van het Hof ten aanzien van het Europese relativiteitsvereiste als soepel gepercipieerd. Zoals hierboven is aangetoond zullen de aard en strekking van financieel toezichtrecht meebrengen dat particulieren niet snel onder het beschermingsbereik van de toezichtsnormen vallen. Deze gevolgtrekking verwezenlijkte zich in 2004 in het *Peter Paul*-arrest.¹⁶⁰ In deze zaak verwierp het Hof lidstaataansprakelijkheid wegens schending van Unierecht door de Duitse financiële toezichthouder en bleek het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid een onoverkomelijke horde voor het aannemen van aansprakelijkheid. In dit arrest besliste het Hof dat de Depositogarantierichtlijn noch de Bankenrichtlijnen rechten toekennen aan particulieren. Aansprakelijkheid van de financiële toezichthouder voor falend toezicht kon daardoor niet worden gegrond op lidstaataansprakelijkheid en de immuniteit die de Duitse toezichthouder genoot werd dan ook in overeenstemming met Unierecht geoordeeld.

Niet met zekerheid kan worden vastgesteld in welke mate dit arrest een indicatie is voor een beleidsverandering van het Hof langs de gehele linie van

158 HvJ EG 5 februari 1963, C-26/62, ECLI:EU:C:1963:1 (*Van Gend & Loos*), p. 23; HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Francovich*), r.o. 31.

159 Dragomir 2010, p. 356.

160 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*).

lidstaataansprakelijkheid.¹⁶¹ Gezien de zojuist besproken bijzonderheden van het financieel toezicht en het financieel toezichtrecht is het waarschijnlijk dat het Hof in *Peter Paul* aanwijzingen geeft hoe dient te worden omgegaan met lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht. Hoe het Hof de vereisten voor lidstaataansprakelijkheid ten aanzien van financiële toezichthouders heeft benaderd en wat zijn overwegingen daartoe waren zal hieronder worden besproken.

3.3.3.1 Feiten

In het *Peter Paul*-arrest hield een aantal deposanten, onder wie Peter Paul, depositorekeningen aan bij de BVH Bank für Vermögensanlagen und Handel AG. Tussen 1987 en 1992 heeft de bank getracht deel te nemen aan het depositogarantiestelsel, maar zij voldeed niet aan de toelatingsvereisten. De financiële situatie van de bank verslechterde. In december 1997 werd een faillissementsprocedure gestart en trok het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen,¹⁶² de Duitse financiële toezichthouder, de bankvergunning van de bank in. De gedupeerde depositohouders restte slechts een oninbare vordering op de faillissementsboedel van de bank. De depositohouders besloten hun schade te verhalen op de Duitse Staat en voerden daartoe twee gronden aan: 1) de Duitse wetgever had de Depositogarantierichtlijn niet tijdig geïmplementeerd¹⁶³ en 2) bij het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen was sprake geweest van falend toezicht.

De eerste grond leidde zonder problemen tot lidstaataansprakelijkheid. Het Landgericht Bonn nam lidstaataansprakelijkheid aan wegens niet-tijdige omzetting van de Depositogarantierichtlijn.¹⁶⁴ De Depositogarantierichtlijn kende namelijk rechten toe aan depositohouders in de vorm van een (gedeeltelijke) schadeloosstelling ingeval deposito's niet-beschikbaar werden. Bovendien was met de te late omzetting de voldoende gekwalificeerdheid van de schending gegeven en was het directe causale verband evident. Het Landgericht Bonn kende de depositohouders een schadevergoeding toe ter hoogte van € 20.000, het bedrag waarop de Depositogarantierichtlijn recht gaf, vermeerderd met de wettelijke rente.

Met het beroep op de tweede grond stuitte de depositohouders op een probleem. Duitsland kende bepaling § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kredit-

161 In het arrest *Danske Slagterier* van 2009 lijkt het Hof weer soepeler om te gaan met het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid, zie: Jans e.a. 2011, p. 352-353 onder verwijzing naar HvJ EU 24 maart 2009, C-445/06, ECLI:EU:C:2009:178 (*Danske Slagterier*).

162 De huidige financiële toezichthouder is het *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin).

163 Op grond van art. 14 van de richtlijn moest de richtlijn uiterlijk op 1 juli 1995 zijn omgezet in nationaal recht. In Duitsland is de richtlijn pas op 1 augustus 1998 geïmplementeerd.

164 Landgericht Bonn 16 april 1999, ECLI:DE:LGBN:1999:0416.1O152.98.00, NJW 2000/815.

wesen¹⁶⁵ die als volgt luidde: 'Das Bundesaufsichtsamt nimmt die Ihm nach diesem Gesetz und nach anderen Gesetzen zugewiesenen Aufgaben nur im öffentlichen Interesse wahr'.¹⁶⁶ Deze bepaling bracht mee dat het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zijn toezicht slechts uitoefende in het algemeen belang. In samenhang met het vereiste dat voor aansprakelijkheid van een overheidsbeampte een verplichting jegens een derde moet bestaan zoals vastgelegd in artikel 34 Grundgesetz jo. § 839 Bürgerliches Gesetzbuch, bracht bepaling § 6 lid 4 een de facto immuniteit mee voor het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen jegens gedupeerde deposanten.¹⁶⁷

Is deze de facto immuniteit strijdig met Europees recht? Voor die vraag zag het Hof zich gesteld in de zaak *Peter Paul*, waarin het Duitse Bundesgerichtshof meerdere prejudiciële vragen betreffende uitleg voorlegde aan het Hof. Deze vragen kunnen als volgt worden ge(her)formuleerd:¹⁶⁸

- 1 Kent de Depositogarantierichtlijn, naast het recht op vergoeding zoals vastgelegd in artikel 7 lid 1 ter hoogte van € 20.000, een recht toe aan deposanten om te verlangen dat de bevoegde autoriteiten toezichtmaatregelen nemen? Zo ja, ontstaat bij schending van dat recht een recht op schadevergoeding dat het bedrag in artikel 7 lid 1 overschrijdt?
- 2 Verlenen de richtlijnen inzake harmonisatie van het toezicht op banken¹⁶⁹ afzonderlijk of in samenhang aan spaarders en beleggers het recht toezichtmaatregelen te verlangen van de bevoegde autoriteiten?
- 3 Als de richtlijnen aan spaarders en beleggers een recht op het nemen van toezichtmaatregelen verlenen, heeft dit recht dan rechtstreekse werking, in de zin dat nationale voorschriften die hiermee in strijd zijn buiten toepassing moeten blijven? Of is de lidstaat bij schending van dit recht slechts aansprakelijk op grond van het beginsel van lidstaataansprakelijkheid? En zo ja, is deze schending in de vorm van het niet treffen van toezichtmaatregelen voldoende gekwalificeerd?

¹⁶⁵ Wet inzake het kredietwezen.

¹⁶⁶ Een vergelijkbare bepaling is nu opgenomen in § 4 lid 4 van het Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

¹⁶⁷ Dat voor aansprakelijkheid van de staat een verplichting jegens een derde moet bestaan wordt ook wel het vereiste van *Drittbezogenheit der Amtspflicht* genoemd.

¹⁶⁸ Gebaseerd op HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 23, 25, 33 en 48 en Meijer 2005, p. 67.

¹⁶⁹ Eerste Richtlijn 77/780/EEG van de Raad van 12 december 1977 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen; Tweede Richtlijn 89/646/EEG van de Raad van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen,

3.3.3.2 Eerste prejudiciële vraag

Ten aanzien van de eerste prejudiciële vraag heeft A-G Stix-Hackl artikel 3 leden 2 tot en met 5 van de Depositogarantierichtlijn aan de vereisten van rechtstreekse werking getoetst, te weten dat de desbetreffende bepalingen voldoende nauwkeurig en onvoorwaardelijk zijn.¹⁷⁰ Het Hof beantwoordde daarentegen de vraag of artikel 3 leden 2 tot en met 5 rechten toekent aan particulieren.¹⁷¹ In paragraaf 3.3.1 is toegelicht dat het vereiste dat een bepaling rechten toekent aan particulieren een voorvraag is voor zowel het leerstuk van lidstaataansprakelijkheid als het leerstuk van rechtstreekse werking ‘in the narrow sense’. Het Hof begon derhalve met de vraag of artikel 3 leden 2 tot en met 5 rechten toekent aan particulieren. Bij een ontkennend antwoord zouden de derde vraag inzake lidstaataansprakelijkheid en de vraag of deposanten aan de Depositogarantierichtlijn subjectieve rechten kunnen ontleen geen bespreking meer behoeven. Van zowel lidstaataansprakelijkheid als van directe werking ‘in the narrow sense’ zal dan immers geen sprake kunnen zijn.

Het Hof bekeek dus of de deposanten onder het beschermingsbereik vallen van de desbetreffende bepalingen en daarmee of is voldaan aan het Europese relativiteitsvereiste. Allereerst overwoog het Hof dat de Depositogarantierichtlijn ertoe strekt de bescherming van deposanten te regelen als sprake is van het niet-beschikbaar worden van deposito’s bij een bank die aangesloten is bij een depositogarantiestelsel. Deze bescherming bestaat uit een schadeloosstelling. Het oordeel van het Landgericht Bonn ten aanzien van het aannemen van lidstaataansprakelijkheid werd hiermee bevestigd. Artikel 3 leden 2 tot en met 5 regelt de bevoegdheden van de desbetreffende toezichthouder en het depositogarantiestelsel jegens de bij het stelsel aangesloten banken. Het Hof noemde als doel van deze bepalingen het garanderen dat de bank waar de deposito’s zich bevinden aangesloten is bij een depositogarantiestelsel zodat eventuele schadeloosstelling van deposanten is gewaarborgd. Het Hof overwoog dat de desbetreffende bepalingen geen rechten toekennen aan deposithouders om te verlangen dat de toezichthouder in hun belang toezichtsmaatregelen neemt; de bepalingen strekken slechts tot de instelling en goede

alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG; Richtlijn 89/299/EEG van de Raad van 17 april 1989 betreffende het eigen vermogen van kredietinstellingen; Richtlijn 95/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 29 juni 1995 tot wijziging van de Richtlijnen 77/780/EEG en 89/646/EEG op het gebied van kredietinstellingen, de Richtlijnen 73/239/EEG en 92/49/EEG op het gebied van het schadeverzekeringsbedrijf, de Richtlijnen 79/267/EEG en 92/96/EEG op het gebied van het levensverzekeringsbedrijf, Richtlijn 93/22/EEG op het gebied van beleggingsondernemingen en Richtlijn 85/611/EEG op het gebied van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s), teneinde het bedrijfseconomische toezicht te versterken.

170 Conclusie A-G Stix-Hackl voor *Peter Paul*, sub 58 en 67-85.

171 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 25-32.

werking van depositogarantiestelsels. Het Hof haalde bovendien overweging 24 van de richtlijn aan, die aansprakelijkheid van lidstaten en bevoegde organen uitsluit als de voorwaarden van de Depositogarantierichtlijn zijn vervuld. De Duitse bepaling die inhoudt dat het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen slechts toezicht uitoefent in het algemeen belang leverde volgens het Hof geen strijd op met de Depositogarantierichtlijn. De immuniteit en de Depositogarantierichtlijn konden dus in harmonie naast elkaar bestaan.

3.3.3.3 Tweede prejudiciële vraag

Eenzelfde harmonie nam het Hof aan tussen de immuniteit en de Bankenrichtlijnen. De vraag die het Hof beantwoordde is of de Bankenrichtlijnen rechten toekennen aan deposanten.¹⁷² Het Hof begon met de vaststelling dat de Bankenrichtlijnen beogen de regelgeving omtrent kredietinstellingen te harmoniseren, onder meer door middel van een stelsel van wederzijdse erkenning van vergunningen en bedrijfseconomisch toezicht; de Bankenrichtlijnen zijn gebaseerd op het systeem van *home state control*.¹⁷³ Het Hof vervolgde dat uit de consideransen blijkt dat de harmonisatie mede beoogt deposanten te beschermen. Bovendien, al noemde het Hof dit niet, bevatten de consideransen, anders dan de Depositogarantierichtlijn, geen uitsluiting van aansprakelijkheid voor falend toezicht. Direct na de vaststelling dat de harmonisatie mede beoogt deposanten te beschermen, overwoog het Hof echter dat deze vaststelling en het feit dat de Bankenrichtlijnen verplichtingen met betrekking tot toezicht bevatten niet noodzakelijkerwijs leiden tot de conclusie dat de richtlijnen ook rechten toekennen aan deposanten.

Om te staven of de Bankenrichtlijnen rechten toekennen aan particulieren, bekeek het Hof of deze een uitdrukkelijke bepaling bevatten die rechten toekent aan particulieren. Een dergelijke bepaling vond het Hof niet. Vervolgens overwoog het Hof dat voor de harmonisatiedoelstelling geen 'coördinatie van de nationale voorschriften inzake de aansprakelijkheid van de nationale autoriteiten jegens deposanten' noodzakelijk is. Een derde overweging was dat financiële toezichthouders zeer verschillende belangen moeten waarborgen: het toezichthoudersdilemma. Bovendien overwoog het Hof dat als gevolg van dit toezichthoudersdilemma in meerdere lidstaten aansprakelijkheid van financiële toezichthouders is uitgesloten. Het Hof besliste dat de Bankenrichtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren en derhalve geen strijd opleverden met de immuniteit van het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen.

172 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 33-47.

173 Par. 2.3.2.

3.3.3.4 Derde prejudiciële vraag

De derde prejudiciële vraag heeft specifiek betrekking op lidstaataansprakelijkheid.¹⁷⁴ In de eerste twee vragen heeft het Hof onderzocht of de Depositorichtlijn respectievelijk de Bankenrichtlijnen rechten toekennen aan particulieren. In beide gevallen is het Hof tot een ontkennend antwoord gekomen. Lidstaataansprakelijkheid is afgeketst op het eerste vereiste: de desbetreffende richtlijnbevestigingen kennen geen rechten toe aan particulieren.

In de optiek van het Hof vallen depositohouders dus niet onder het beschermingsbereik van de toezichtsnormen in de Depositorichtlijn en de Bankenrichtlijnen. Depositohouders zijn geen 'partij' bij de desbetreffende richtlijnen en het financieel toezicht wordt niet uitgevoerd in hun belang. Dat het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen heeft nagelaten adequate toezichtsmaatregelen te nemen, hetgeen niet ter discussie stond,¹⁷⁵ levert geen schadevergoedingsplicht op jegens gedupeerde depositohouders. Een bijkomend gevolg van de beslissing van het Hof dat de richtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren, is dat de depositohouders niet de mogelijkheid hebben de Duitse wetgever aan te spreken wegens onjuiste omzetting van de richtlijnen. De grond daarvoor zou kunnen zijn dat de de facto immuniteit van § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kreditwesen geen adequate omzetting is van de desbetreffende richtlijnen.¹⁷⁶ Ter beoordeling daarvan gelden als vanzelfsprekend ook de vereisten van een voldoende gekwalificeerde schending en een direct causaal verband.

3.3.4 Kritiek

Peter Paul heeft kunnen rekenen op veel kritiek. Sommige schrijvers wijzen erop dat aan het arrest overwegingen van rechtspolitieke aard ten grondslag liggen.¹⁷⁷ Aansprakelijkheid van publieke instellingen is een politiek gevoelig onderwerp en rechtspolitieke argumenten ter rechtvaardiging van een beperkte aansprakelijkheid zijn dan ook geen nieuw fenomeen.¹⁷⁸ Deze politieke gevoeligheid blijkt ook uit de omstandigheid dat vijf lidstaten hun zienswijzen naar voren hebben gebracht in de zaak en dat het arrest is gewezen in voltallige zitting.¹⁷⁹ Het Hof zou met zijn terughoudendheid ten aanzien van het aannemen van aansprakelijkheid excessieve schadevorderingen op financiële

174 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 48-51.

175 Meijer 2005, p. 74.

176 Meijer 2005, p. 73-75.

177 Tison 2005, p. 670; Dragomir 2010, p. 344; Widdershoven, *AB* 2005/17, p. 127-128.

178 Rossi 2003, p. 669 onder verwijzing naar Markesinis e.a. 1999.

179 Tison 2005, p. 664.

toezichthouders willen voorkomen: het *floodgates*-argument.¹⁸⁰ Ook zou het Hof de financiële toezichthouders niet willen blootstellen aan teveel 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.¹⁸¹ De belangrijkste kritiekpunten zullen hieronder worden besproken.

3.3.4.1 *Conferring (legally enforceable) rights*

Een eerste punt van kritiek luidt dat het Hof in *Peter Paul* een te enge betekenis heeft toegekend aan het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid. Volgens Tison interpreteerde het Hof het eerste vereiste als ‘conferring legally enforceable rights’,¹⁸² hoewel eerder ‘slechts’ vereist was dat de bepaling ‘is intended to protect the interests of private individuals’.¹⁸³ Jans, Prechal en Widdershoven spreken van een zoektocht naar subjectieve rechten.¹⁸⁴

Tison concretiseert de verschillen tussen beide benaderingen met het prudentieel banktoezicht als voorbeeld.¹⁸⁵ Als de ‘conferring legally enforceable rights’-benadering wordt gehanteerd, moet uit de Bankenrichtlijnen worden gestedilleerd dat deze aan depositohouders het recht toekennen te verlangen dat de toezichthouder maatregelen neemt wanneer zij dat verlangen. Als de toezichthouder dit, na verzoeken van de deposanten, nalaat, kan een verplichting tot schadevergoeding ontstaan jegens de depositohouders. Bij de tweede benadering is het vereiste vervuld wanneer de Bankenrichtlijnen (mede) beogen de belangen van depositohouders te beschermen. Depositohouders hebben in dat geval niet altijd een recht dat zij rechtstreeks voor de nationale rechter kunnen inroepen, maar de niet-inachtneming van de belangen van de depositohouders kan een recht op schadevergoeding achteraf doen ontstaan in de vorm van lidstaataansprakelijkheid.

Allereerst deel ik de opvatting van Jans, Prechal en Widdershoven niet dat het Hof in de desbetreffende richtlijnen op zoek zou zijn gegaan naar subjectieve rechten, of in andere woorden: bepalingen met rechtstreekse werking ‘in the narrow sense’.¹⁸⁶ De formulering van de prejudiciële vragen van het Bundesgerichtshof wekt weliswaar de schijn van een zoektocht naar

180 Biondi & Farley 2009, p. 37; Van Dam 2013, p. 292. Een Nederlands voorbeeld waarin dit argument wordt gebruikt voor een ontkennend relativiteitsoordeel, zie: HR 7 mei 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO6012, NJ 2006/281 (concl. A-G J. Spier) (*Duwbak Linda*).

181 Biondi & Farley 2009, p. 37.

182 Tison 2005, p. 668. Hij constateert dit ook in de conclusie van A-G Stix-Hackl voor *Peter Paul*, zie: Tison 2004, p. 7. Instemmend: Van Dam 2013, p. 292, Biondi & Farley 2009, p. 37 en Dragomir 2010, p. 345.

183 Tison 2005, p. 668 en Tison 2004, p. 7 onder verwijzing naar Tridimas 2001, p. 328.

184 Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 352.

185 Tison 2005, p. 668.

186 Par. 3.3.1.

subjectieve rechten, omdat gesproken wordt van ‘het recht van spaarders of beleggers om te verlangen dat in hun belang toezichtsmaatregelen worden getroffen’.¹⁸⁷ Gedacht kan hierbij worden aan verontruste deposanten van een bank in financiële moeilijkheden die voor de nationale rechter willen afdwingen dat de financiële toezichthouder specifieke toezichtsmaatregelen neemt jegens die bank. Het Hof herformuleerde deze vragen echter op een wijze dat van een zoektocht naar subjectieve rechten niet meer blijkt. De eerste en tweede prejudiciële vraag herformuleerde het Hof immers als de vraag of de Depositogarantierichtlijn respectievelijk de Bankenrichtlijnen ‘zich verzetten tegen een nationaal voorschrift dat bepaalt dat de taken van de nationale autoriteit die toezicht houdt op de kredietinstellingen, enkel in het algemeen belang worden vervuld’.¹⁸⁸ Uit deze formulering blijkt dat het Hof ‘slechts’ op zoek ging naar het beschermingsbereik van de richtlijnen. Als het Hof immers tot de beslissing zou komen dat depositohouders onder het beschermingsbereik zouden vallen, is een nationaalrechtelijke bepaling die elke relativiteit uitsluit strijdig met Unierecht. Ook uit de overwegingen van het Hof blijkt dat van een zoektocht naar subjectieve rechten geen sprake is. Nergens bezigde het Hof *Becker*-bewoordingen die samenhangen met een zoektocht naar rechtstreekse werking ‘in the narrow sense’, namelijk dat de bepalingen onvoorwaardelijk en voldoende nauwkeurig dienen te zijn.

Ik kan mij eveneens niet vinden in de stelling van Tison. Tison stelt de ‘conferring legally enforceable rights’-benadering en een zoektocht naar subjectieve rechten weliswaar niet expliciet aan elkaar gelijk, maar constateert wel convergentie. De term ‘conferring legally enforceable rights’ in samenhang met zijn conclusie dat het Hof op zoek gaat naar een recht voor depositohouders om toezichtsmaatregelen af te dwingen, duidt erop dat hij doelt op subjectieve rechten die rechtstreeks voor de nationale rechter kunnen worden ingeroepen. Ter onderbouwing van zijn stelling haalt Tison aan dat het Hof geen genoegen nam met algemene bewoordingen in de considerans waarin de bescherming van depositohouders als doelstelling wordt vermeld, maar aanvullend uitdrukkelijke bepalingen vereiste waarin rechten worden verleend aan de deposanten.¹⁸⁹ Naar mijn idee wordt deze overweging van het Hof door Tison uit haar verband getrokken; zij moet niet worden uitgelegd als een zoektocht naar subjectieve rechten van depositohouders, maar als een zoektocht naar *voldoende bepaalbare* rechten van depositohouders. Uit algemene bewoordingen in de considerans kunnen geen voldoende bepaalbare rechten worden afgeleid, daarvoor zijn (aanvullend) specifieke bepalingen vereist.¹⁹⁰

187 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 23.

188 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 25 en 33.

189 Meijer 2005, p. 26; HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 41.

190 Par. 3.3.1.

Dragomir is de mening toegedaan dat het Hof überhaupt niet tot de conclusie had mogen komen dat de Bankenrichtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren, omdat van een gedegen onderzoek daarnaar niet blijkt.¹⁹¹ Het Hof overwoog immers zonder enige nadere onderbouwing dat de Bankenrichtlijnen geen uitdrukkelijke bepaling bevatten die aan particulieren rechten toekent. Deze summiere onderbouwing van het Hof is geen novum; het Hof maakte eerder ook al gebruik van een beknopt onderzoek en idem onderbouwing ter bevestiging van vervulling van het Europese relativiteitsvereiste.¹⁹² Nu heeft het Hof deze lijn doorgezet ter ontkenning van vervulling van dit vereiste. Deze werkwijze is inderdaad onbevredigend, omdat het Hof zijn beslissing geen bescherming te bieden voor benadeelden op deze manier niet legitimeert. Bovendien biedt een dergelijke beknopte onderbouwing voor nationale rechters weinig houvast om te kunnen beoordelen of andere (financiële) toezichtsnormen rechten toekennen aan particulieren.

3.3.4.2 Geen harmonisatie aansprakelijkheid noodzakelijk

Voorafgaand aan zijn beslissing dat de Bankenrichtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren overwoog het Hof dat 'coördinatie van de nationale voorschriften inzake de aansprakelijkheid van de nationale autoriteiten jegens de deposanten in geval van gebrek aan toezicht' niet noodzakelijk is om de beoogde harmonisatie van de Bankenrichtlijnen te bereiken.¹⁹³ Meijer interpreteert deze 'coördinatie van de nationale voorschriften' als lidstaataansprakelijkheid.¹⁹⁴ In de ogen van Meijer bedoelde het Hof daarmee dat civielrechtelijke handhaving door middel van lidstaataansprakelijkheid niet nodig is voor de volle werking van de richtlijnen.¹⁹⁵ Hij stelt met scepsis vast dat het Hof lidstaataansprakelijkheid daarmee primair ziet als doorwerkingsinstrument van gemeenschapsrecht en noemt dit een instrumentele benadering van rechten van particulieren.¹⁹⁶ Het zwaartepunt van de grondslag voor lidstaataansprakelijkheid legde het Hof hiermee op de *effet utile*, in plaats van op de effectieve rechtsbescherming.¹⁹⁷

De kritiek van Meijer moet worden gezien tegen de achtergrond van de Bankenrichtlijnen; deze waren een eerste stap in het harmonisatieproces en beoogden een gelijk speelveld te creëren voor banken binnen de Unie. Om

191 Dragomir 2010, p. 345.

192 Caranta 2002, p. 348.

193 HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 43.

194 Meijer 2005, p. 80; Meijer 2007, p. 94.

195 Meijer 2005, p. 80; Meijer 2011, p. 104-105.

196 Meijer 2005, p. 80; Meijer 2007, p. 93 en p. 95. In 2011 oppert Meijer dat de *effet utile* wellicht een belangrijkere doelstelling is van lidstaataansprakelijkheid dan rechtsbescherming, zie: Meijer 2011, p. 104.

197 Voor de verhouding tussen de *effet utile* en het beginsel van effectieve rechtsbescherming, zie: par. 3.2.

deze doelstellingen te bereiken achtte het Hof civielrechtelijke aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens depositohouders niet noodzakelijk. Het is naar mijn idee goed denkbaar dat civielrechtelijke aansprakelijkheid van toezichthouders voor het bereiken van andere doelstellingen dan harmonisatie wel noodzakelijk is voor de effectieve doorwerking. Gezegd zou bijvoorbeeld kunnen worden dat een toezichtsnorm die aan de toezichthouder een toezichtsverplichting oplegt jegens een financiële onderneming en die mede strekt tot de bescherming van derden slechts *effet utile* heeft als deze beschermde derden de handhaving van de norm civielrechtelijk kunnen 'afdwingen' via aansprakelijkheid van de toezichthouder.

Dragomir betoogt dat de overweging dat harmonisatie van aansprakelijkheid niet noodzakelijk is pas een rol zou moeten spelen bij de beoordeling of sprake is van een voldoende gekwalificeerde schending.¹⁹⁸ Want, aldus Dragomir, vallen de nationale buitencontractuele aansprakelijkheidsregels (in beginsel) binnen de procedurele autonomie van de lidstaten. De door Duitsland ingevoerde immuniteit valt dus binnen deze procedurele autonomie. Deze immuniteit mag echter niet in strijd komen met de vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid, noch met het beginsel van effectieve rechtsbescherming. Als het Hof tot de conclusie zou zijn gekomen dat de Bankenrichtlijnen rechten toekennen aan particulieren, zou het Hof de door de Duitse wetgever ingevoerde immuniteit kunnen toetsen aan deze vereisten. De vraag zou dan moeten worden beantwoord of de immuniteit een recht op schadevergoeding wegens falend financieel toezicht onmogelijk of uiterst moeilijk maakt. Daarmee zou dan ook de vraag worden beantwoord of de Duitse wetgever door invoering van de immuniteit tot een onjuiste omzetting van de Bankenrichtlijnen is overgegaan.

3.3.4.3 Immunities zijn Europees gemeengoed

Ten aanzien van de beslissing van het Hof dat de Bankenrichtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren, overwoog hij dat de complexiteit van het financieel toezicht meerdere lidstaten heeft doen besluiten de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders uit te sluiten.¹⁹⁹ Tison stelt dat deze onderbouwing op een onwaarheid berust. Destijds had namelijk slechts één lidstaat, Duitsland, aansprakelijkheid jegens derden volledig uitgesloten voor financiële toezichthouders en geen 'aantal' zoals het Hof overweegt.²⁰⁰ Hij ziet dit argument derhalve als een cirkelredenering: Duitsland kent een immuniteit, derhalve zijn immuniteiten in de Unie gebruikelijk en daarmee is de immuniteit van Duitsland gerechtvaardigd. Oostenrijk kent overigens inmiddels

¹⁹⁸ Dragomir 2010, p. 346.

¹⁹⁹ HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*), r.o. 44.

²⁰⁰ Tison 2005, p. 670.

ook een immuniteit jegens derden, maar deze geldt pas sinds 2008.²⁰¹ Ten tijde van *Peter Paul* was slechts sprake van lidstaten die de aansprakelijkheid hadden *beperkt*, maar niet volledig hadden uitgesloten.²⁰² Het lijkt erop dat het Hof te krachtige bewoordingen heeft gebruikt; waar wordt gesproken over ‘uitgesloten’ aansprakelijkheid hadden de meer waarheidsgetrouwe bewoordingen ‘beperkte’ aansprakelijkheid moeten worden gebruikt.

Dragomir uit kritiek op de, wederom beknopt onderbouwde, wijze waarop het Hof tot zijn waarneming is gekomen, namelijk zonder uitgebreid onderzoek naar de aansprakelijkheidsregimes in de lidstaten.²⁰³ Zonder een dergelijk onderzoek mogen, aldus Dragomir, geen gemeenschappelijke principes worden vastgesteld, zoals het Hof doet. Bovendien betoogt Dragomir dat aan deze overweging pas kan worden toegekomen als is vastgesteld of de richtlijnen rechten toekennen aan particulieren.²⁰⁴ Aldus Dragomir speelt ook deze overweging pas een rol bij de beantwoording van de vraag of sprake is van een voldoende gekwalificeerde schending van het Unierecht.²⁰⁵ Deze voldoende gekwalificeerde schending zal in dat geval moeten worden vastgesteld ten aanzien van lidstaataansprakelijkheid wegens onjuiste omzetting door de Duitse wetgever. Het is bijvoorbeeld goed denkbaar dat de omstandigheid dat meerdere lidstaten immuniteiten hanteren een rol kan spelen bij de verschoonbaarheid van een eventuele rechtsdwaling en de duidelijkheid van de geschonden regel.²⁰⁶ Deze omstandigheid duidt er immers op dat meerdere lidstaten de desbetreffende regelgeving hebben geïnterpreteerd als regelgeving die geen rechten toekent aan particulieren, hetgeen een aanwijzing kan zijn dat de regelgeving niet duidelijk is.

3.3.4.4 In de schaduw van *Peter Paul*?

Het *Peter Paul*-arrest kan worden gezien als een waarschuwende vinger van het Hof. De waarschuwing is dat niet te lichtvaardig moet worden gedacht over het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid, in ieder geval ten aanzien van lidstaataansprakelijkheid jegens derden wegens falend toezicht door financiële toezichthouders. Van enige precedentwerking van *Peter Paul* moet in beginsel worden uitgegaan, omdat prejudiciële beslissingen van het Hof een systeem van precedentwerking kennen.²⁰⁷ Of deze zich zo ver uit-

201 Dijkstra 2012, p. 350.

202 Onder meer België, Cyprus en het Verenigd Koninkrijk, zie: Dijkstra 2012.

203 Dragomir 2010, p. 346.

204 Dragomir 2010, p. 347.

205 Dragomir 2010, p. 347.

206 Voor de niet-limitatieve factoren die bij de beoordeling van de voldoende gekwalificeerdheid van de schending kunnen worden betrokken, zie: par. 3.2.1.

207 Het uitgangspunt bij prejudiciële vragen betreffende interpretatie is dat de beantwoording daarvan door het Hof slechts bindend is voor de verwijzende rechter, zowel in de onderliggende zaak als in zaken van gelijke aard. (HvJ EG 3 februari 1977, 52/67, ECLI:EU:C:1977:16)

strekt dat op dit moment nog kan worden gesproken van de schaduw van *Peter Paul* valt te betwijfelen, zoals hieronder zal worden toegelicht.

Allereerst speelden de feiten van de zaak zich af in een andere tijd. Ten tijde van de gebeurtenissen in *Peter Paul* in 1997 waren het Financial Services Action Plan, de Lamfalussy-procedure en het rapport De Larosière nog toekomstmuziek. De destijds geldende Bankenrichtlijnen dateerden van tussen 1977 en 1993. Het zwaartepunt van de Bankenrichtlijnen lag destijds bij het bereiken van een *single market*, terwijl na de crisis meer belang werd gehecht aan de stabiliteit van het systeem en de bescherming van derden. Deze verandering in doelstellingen kan van invloed zijn op de vraag of de huidige regelgeving strekt tot bescherming van belangen van particulieren. Voor zover enige analogie met schending van prudentiële toezichtsnormen mogelijk is,²⁰⁸ zal *Peter Paul* naar mijn mening dan ook minder kans hebben zijn schaduw te werpen op lidstaataansprakelijkheid wegens schending van gedragstoezicht. Met name gedragstoezicht heeft immers als belangrijke doelstelling de bescherming van derden, bijvoorbeeld beleggers.

Naast de mogelijke weerslag van de recente veranderingen in het financieel recht, kan de kritiek op de argumentatie van het Hof wellicht tot zelfinzicht leiden bij het Hof. Het Hof lijkt argumenten voor het eerste vereiste en het tweede vereiste te hebben samengesmolten. Argumenten die thuishoren bij de voldoende gekwalificeerdheid van de schending worden 'naar voren' gehaald en dienen als onderbouwing van de conclusie dat de Bankenrichtlijnen geen rechten toekennen aan particulieren. Met het oog op de speciale positie die financiële toezichthouders innemen en mede gezien hun, in beginsel, ruime beoordelingsmarge en het toezichthoudersdilemma, is enige terughoudendheid in het aannemen van aansprakelijkheid begrijpelijk. De wijze waarop het Hof dat doet lijkt echter niet de juiste. De bijzonderheden die inherent zijn aan het financieel toezicht zouden hun weerslag moeten hebben op het aannemen van voldoende gekwalificeerdheid, niet op het beschermingsbereik van financiële toezichtsnormen. Door deze bijzonderheden te betrekken bij het eerste vereiste en het Hof als hoogste uitleginstantie het laatste woord heeft over het eerste vereiste, ketsen alle aansprakelijkheidsvorderingen hierop al af. Aan de meer casuïstische twee vereisten die door de lidstaatrechters moeten worden

(*Benedetti/Munari*), r.o. 26) Het Hof heeft echter in het arrest *Da Costa* (HvJ EG 27 maart 1963, C-28-30/62, ECLI:EU:C:1963:6) bepaald dat de beslissingen van het Hof ook 'gezag' hebben jegens (andere) nationale gerechten en publieke autoriteiten, in die zin dat een identieke vraag in een zaak van vergelijkbare aard niet nog een keer aan het Hof hoeft te worden voorgelegd. Dit wordt ook wel een *acte éclairé* genoemd. Het Hof heeft in vervolg op *Da Costa* in het arrest *CILFIT* (HvJ EG 6 oktober 1982, C-283/81, ECLI:EU:C:1982:335) overwogen dat niet-identieke vragen een *acte clair* kunnen opleveren. Met een *acte clair* vervalt eveneens de verplichting van het desbetreffende nationale gerecht een prejudiciële vraag te stellen aan het Hof. Craig en De Búrca leiden uit deze jurisprudentie af dat het Hof een systeem van precedentwerking heeft gecreëerd, zie: Craig & De Búrca 2011, p. 475.

208 Tison noemt het waarschijnlijk dat deze analogie bestaat, zie: Tison 2008, p. 9.

getoetst, wordt door hen niet meer toegekomen. Dit brengt mee dat partijen worden ontmoedigd een schadevergoedingsvordering in te stellen wegens falend financieel toezicht. De rechtsontwikkeling op dit gebied wordt hierdoor gefrustreerd.

Het is van belang dat de beperkte reikwijdte van *Peter Paul* wordt onderkend door de nationale gerechten. Het toekennen van een te grote reikwijdte aan *Peter Paul* kan in de nationale gerechten namelijk leiden tot het toepassen van te strikte voorwaarden voor het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid.²⁰⁹ Deze toepassing leidt ertoe dat particulieren een recht op schadevergoeding wordt onthouden, terwijl zij hierop wel recht hebben krachtens Unierecht. Het stellen van prejudiciële vragen aan het Hof kan hiervoor een oplossing zijn. Waar het House of Lords, zelfs voordat *Peter Paul* was gewezen door het Hof, van oordeel was dat een beroep op *acte clair* hem vrijwaarde van het stellen van een prejudiciële vraag,²¹⁰ kan dat mijns inziens niet (meer) gelden voor een zaak waarin een beroep op lidstaataansprakelijkheid wordt gedaan wegens falend financieel toezicht. De nationale gerechten zullen derhalve verplicht zijn tot het stellen van een prejudiciële vraag betreffende uitleg van de vermeend geschonden financiële toezichtsnormen.²¹¹

3.3.5 Beleggers onder MiFID

Ondanks dat hierboven is aangegeven dat *Peter Paul* niet meer zou moeten gelden als benchmark, mag niet al te lichtvaardig worden gedacht over de benadering van het Hof met betrekking tot het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid ten aanzien van financiële toezichthouders. Het Hof heeft met dit arrest gedemonstreerd dat het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid wel degelijk een onoverkomelijke horde kan opwerpen voor het aannemen van lidstaataansprakelijkheid. Bovendien lijken de overwegingen te zijn gevoed door argumenten van rechtspolitieke aard die samenhangen met het soort lidstaataansprakelijkheid: aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens derden wegens falend toezicht. Omdat dit arrest specifiek ziet op schendingen van financieel toezichtrecht door financiële toezichthouders, moet

209 In het Verenigd Koninkrijk heeft de *Three Rivers*-zaak al geleid tot een interpretatie van 'rechten toekennen aan particulieren' die 'materially different' is van de interpretatie van het Hof in de gewezen jurisprudentie, zie: Andenas & Fairgrieve 2002, p. 786. Dit was echter voordat het Hof het *Peter Paul*-arrest had gewezen, waarin het oordeel van het House of Lords (min of meer) werd bevestigd.

210 Bekritiseerd door Andenas, Fairgrieve en Caranta, zie: Andenas 2000, p. 408-409, Andenas & Fairgrieve 2002, p. 775 en Caranta 2002, p. 349.

211 Als de hoogste nationale gerechten het stellen van prejudiciële vragen nalaten, kunnen zij onder voorwaarden aansprakelijk worden gesteld door gedupeerden op grond van lidstaataansprakelijkheid, zie: HvJ EG 30 september 2003, C-224/01, ECLI:EU:C:2003:513 (*Köbler*). Zie hierover ook: Meijer 2007, p. 169-171.

extra voorzichtigheid worden betracht bij het beantwoorden van de vraag of financiële toezichtreggeving rechten toekent aan particulieren. Deze voorzichtigheid in het achterhoofd houdend, zal de vraag worden beantwoord of MiFID voldoende bepaalbare rechten toekent aan particulieren. Met *Peter Paul* en de daarin behandelde prudentiële regelgeving in het achterhoofd, zal het onderzoek zal zich met name richten op de bepalingen met betrekking tot gedrags-toezicht, in het bijzonder artikelen 13 en 19 MiFID die door de Commissie zijn uitgewerkt in de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn.²¹²

3.3.5.1 MiFID en gerelateerde regelgeving

MiFID is voortgekomen uit het Financial Services Action Plan en wordt de *cornerstone* van het Lamfalussy-proces genoemd.²¹³ Zij wordt ook wel aangeduid als *Europa's new constitution* op het gebied van beleggingsdiensten en secundaire markten.²¹⁴ MiFID betreft eerste niveauregelgeving in die zin dat daarin de *framework principles* zijn opgenomen die ten grondslag liggen aan de regulering van de markten in financiële instrumenten: MiFID als kaderrichtlijn.²¹⁵ Op het tweede niveau zijn de kaderbeginselen uitgewerkt in de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn en de MiFID-Uitvoeringsverordening. De CESR, als voorganger van de ESMA, en de ESMA hebben verschillende *recommendations* en *guidelines* opgesteld die strekken tot een geharmoniseerde interpretatie van de regelgeving op de eerste twee niveaus.

3.3.5.2 Gedragstoezicht

Een groot deel van de MiFID-regelgeving betreft gedragstoezicht. In de literatuur wordt dit als indicatie gezien dat de redenering van het Hof in *Peter Paul* betreffende het eerste vereiste voor lidstaataansprakelijkheid niet opgaat voor de gedragsregels in MiFID.²¹⁶ Gedragsregels zouden namelijk rechten toekennen aan particulieren, dat wil zeggen dat de financiële toezichthouder daarop (mede) ten behoeve van beleggers toezicht houdt.²¹⁷

Het doel van prudentieel toezicht is het waarborgen van de financiële soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van de financiële sector

212 Voor een onderzoek naar de vraag of CRD rechten toekent aan particulieren, zie: Dragomir 2010, p. 349-358. Zij is van oordeel dat CRD rechten toekent aan particulieren, hoewel zij aangeeft dat dat niet ondubbelzinnig uit CRD blijkt.

213 Tridimas 2011, p. 789; Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Frequently Asked Questions, 29 oktober 2007, p. 1, gepubliceerd op <www.europa.eu>; Casey & Lannoo 2009, p. 1.

214 Cherednychenko 2010, p. 405 onder verwijzing naar Grundmann & Hollering 2008, p. 58-59.

215 Tison nuanceert dit uitgangspunt met verwijzing naar de, in zijn ogen dus gedetailleerde, transparantievereisten voor marktinfrastructuur (artt. 25-29), zie: Tison 2008, p. 3.

216 Giesen e.a. 2009, p. 81; Van Praag 2014, p. 218-219; Tison 2010, p. 304; Tison 2008, p. 9-10; Tison 2005, p. 674; Meijer 2011, p. 107-108.

217 Vgl. Grundmann-van de Krol 2012, p. 684.

als geheel.²¹⁸ Een voorbeeld van regelgeving met een prudentieel karakter is CRD IV met regels omtrent vergunnings- en eigenvermogensvereisten voor banken en beleggingsondernemingen.²¹⁹ Ook MiFID kent bepalingen die prudentieel van aard zijn. Artikelen 5 tot en met 8 betreffen de vergunningverlening²²⁰ en artikelen 16 en 17 betreffen het doorlopend (prudentieel) toezicht, bestaande uit onder meer het monitoren van de financiële gezondheid van de instelling.²²¹

Gedragstoezicht richt zich op het waarborgen van ordelijke en transparantie marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten van financiële ondernemingen.²²² Een voorbeeld van regelgeving met een focus op gedragstoezicht is de Prospectusrichtlijn.²²³ In MiFID kunnen de bepalingen met betrekking tot klassiek gedragstoezicht worden gevonden onder het kopje 'Bepalingen ter bescherming van de belegger', artikelen 19 tot en met 24.²²⁴ Deze bepalingen dienen een tweeledig doel: een hoog niveau van beleggersbescherming en de integriteit en efficiëntie van het financiële systeem.²²⁵ Een minder klassiek voorbeeld van gedragsregels zijn de organisatorische vereisten met betrekking tot lidmaatschap van een beleggerscompensatiestelsel van artikel 11 respectievelijk vermogensscheiding zoals vastgelegd in artikel 13 leden 7 en 8.

Wegens het doel en de strekking van gedragstoezicht kan daarvan eerder worden gezegd dat het strekt tot bescherming van belangen van particulieren. In bepalingen met betrekking tot gedragstoezicht wordt vaak ook geëxpliciteerd ten behoeve van wie de bepalingen gelden. Zo wordt in zowel artikel 13 als 19 MiFID gesproken over 'cliënt', hetgeen de drempel verkleint beleggers als 'partij' aan te merken bij de bepaling en aan te nemen dat het toezicht mede in het belang van hen plaatsvindt.

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

219 Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijn 2006/48/EG en 2006/49/EG (CRD IV).

220 Door Lastra aangeduid als het eerste stadium van prudentieel toezicht, zie: Lastra 2015, p. 115.

221 Door Lastra aangeduid als het tweede stadium van prudentieel toezicht, zie: Lastra 2015, p. 115.

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

223 Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/43/EG gewijzigd door Richtlijn 2010/73/EG van 24 november 2010 en door Richtlijn 2010/78/EU (Omnibusrichtlijn I) van 24 november 2010.

224 Deze artikelen kunnen worden gezien als uitwerking van art. 11 ISD.

225 Cherednychenko 2010, p. 406.

3.3.5.3 Doelstellingen: beleggersbescherming als eigen finaliteit

Voor zover men MiFID beschouwt als product van het Financial Services Action Plan, zou kunnen worden geconcludeerd dat één van de doelstellingen van MiFID het creëren van een *single market* voor financiële diensten is, met inbegrip van een streven naar een hoog niveau van beleggersbescherming. In de considerans van MiFID worden de doelstellingen van het Financial Services Action Plan nader geconcretiseerd. Uit de tweede overweging blijkt dat 'een zodanige harmonisatie' wordt beoogd dat beleggers een hoog niveau van beleggersbescherming wordt geboden en de concurrentie op de interne markt wordt verbeterd. Cherednychenko stelt dat met MiFID de gedachte wordt weergegeven dat particuliere beleggers in de EU een gelijk niveau van beleggersbescherming verdienen.²²⁶ In overweging 17 wordt de vergunningplicht voor beleggingsondernemingen verbonden aan twee doelstellingen: de beleggersbescherming en de stabiliteit van het financiële systeem. Ook wordt in overweging 26 de verplichte segregatie van effecten en gelden van artikel 13 leden 7 en 8 MiFID genoemd als verplichting 'ter bescherming van de eigendomsrechten en andere soortgelijke rechten van de belegger'. Overweging 31 benadrukt wederom dat de richtlijn 'onder meer' strekt tot bescherming van beleggers. De gedragsregels in artikelen 19 en 21 worden rechtstreeks in verband gebracht met beleggersbescherming in overweging 41. Het voorgaande geldt eveneens voor de transparantieplichtingen in overweging 44. De afsluitende overweging, overweging 71, suggereert dat de kerndoelstelling van MiFID het tot stand brengen van een geïntegreerde financiële markt is, met bijzondere aandacht voor beleggersbescherming. De considerans leidt gezien het bovenstaande tot de conclusie dat MiFID (mede) strekt tot de bescherming van beleggers.

Tison leidt uit de considerans af dat beleggersbescherming zelfs de voornaamste regelgevende doelstelling van MiFID is, voornamelijk met betrekking tot de gedragsregels in artikel 19 MiFID.²²⁷ Aanwijzingen voor de juistheid van deze stelling zijn dat artikel 19 MiFID zich bevindt onder het kopje 'Bepalingen ter bescherming van de belegger' en dat beleggers expliciet in deze bepaling worden genoemd. De conclusie van Tison is in het licht van *Peter Paul* een wenselijke als men de weg graag vrijgemaakt ziet voor lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht. Het Hof heeft met *Peter Paul* immers duidelijk gemaakt dat het slechts mede tot doel hebben van beleggers- of deposantenbescherming onvoldoende is voor het toekennen van rechten van particulieren. Bovendien heeft het Hof overwogen dat uitdrukkelijke bepalingen waaruit blijkt dat het beschermingsbereik strekt tot bescherming van particuliere belangen vereist zijn voor vervulling van het vereiste dat de regelgeving rechten toekent aan particulieren.

²²⁶ Cherednychenko 2010, p. 408.

²²⁷ Tison 2010, p. 303.

Het House of Lords zag het gebrek aan een definiëring van deposanten in de Eerste Bankenrichtlijn als aanwijzing dat de Europese wetgever geen rechten heeft willen toekennen aan depositohouders. In MiFID worden beleggers wel gedefinieerd. Zij vallen onder de definitie van 'cliënt': iedere natuurlijke of rechtspersoon voor wie een beleggingsonderneming beleggingsdiensten en/of nevendiensten verricht.²²⁸ Dit is eveneens een aanwijzing dat MiFID rechten toekent aan beleggers.

De conclusie dat MiFID mede strekt tot bescherming van beleggers past ook in de context van de periode waarin de Bankenrichtlijnen respectievelijk MiFID tot stand zijn gekomen. In het Financial Services Action Plan is een grotere nadruk gelegd op beleggersbescherming, terwijl de Bankenrichtlijnen vooral een eerste stap moesten zijn in de harmonisatie van prudentiële regelgeving voor kredietinstellingen. Het Hof oordeelde in *Peter Paul* dat ten behoeve van het bereiken van een *single market* lidstaataansprakelijkheid niet noodzakelijk was, maar een dergelijke instrumentele benadering zou mede gezien de nadruk op beleggersbescherming ten aanzien van MiFID kunnen leiden tot een andere conclusie. Als jegens beleggers een toezichtsverplichting van de toezichthouder bestaat, zou de instrumentele benadering naar mijn idee moeten leiden tot de conclusie dat voor de effectieve doorwerking van deze toezichtsverplichting in het nationale recht de mogelijkheid van aansprakelijkheid van de toezichthouder vereist is.

Gezien het bovenstaande kan beleggersbescherming in MiFID niet worden beschouwd als een bijkomstigheid; de harmonisatie is nadrukkelijk erop gericht: beleggersbescherming als eigen finaliteit. De 'algemene bewoordingen' in de considerans van MiFID worden bovendien uitgewerkt in de bepalingen zelf, waaruit blijkt dat voor beleggers een ondubbelzinnige rol is weggelegd als 'partij'. Van twee bepalingen in MiFID, artikel 19 en artikel 13 MiFID, zal nader worden onderzocht of deze voldoende bepaalbare rechten toekennen aan beleggers.

3.3.5.4 Uitgelicht: artikel 19 MiFID

Voor het antwoord op de vraag of MiFID rechten toekent aan particulieren zullen allereerst de gedragsregels van artikel 19 MiFID worden uitgelicht. In dit artikel is onder meer vastgelegd hoe beleggingsondernemingen zich dienen te gedragen jegens cliënten en aan welke vereisten informatieverstrekking moet voldoen. De gedragsregels worden in de considerans direct in verband gebracht met beleggersbescherming.

Artikel 19 bevindt zich onder het kopje 'Bepalingen ter bescherming van de belegger'. De conclusie kan derhalve niet luiden dat dit slechts toezichtsnormen betreft die strekken tot bescherming van het algemeen belang. Beleggers

228 Art. 4 lid 10 MiFID.

lijken ‘partij’ te kunnen worden bij deze bepaling. Zijn deze rechten echter wel voldoende bepaalbaar, of anders gezegd: zijn de correlatieve plichten van de toezichthouder voldoende bepaalbaar?

Het eerste lid van artikel 19 omvat open normen: een beleggingsonderneming dient zich bij het verrichten van beleggingsdiensten op loyale, billijke en professionele manier in te zetten voor de belangen van haar cliënten. Zowel de beleggingsonderneming als de toezichthouder wordt hiermee ruimte gelaten zelf aan deze normen invulling te geven. Dit past ook in de Lamfalussy-opzet, nu MiFID slechts het basiskader vormt. In de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn worden deze open normen echter zeer gedetailleerd nader ingevuld in artikelen 26, 39, 44, 45, 47, 48 en 49 betreffende onder meer *inducements*, *best execution* en de verplichting tot informatieverstrekking. Artikel 19 bevat dus tot in detail uitgewerkte toezichtsnormen, die leiden tot voldoende bepaalbare toezichtsplichten van de toezichthouder en daarmee van voldoende bepaalbare rechten van beleggers jegens de financiële toezichthouder.

3.3.5.5 Uitgelicht: artikel 13 MiFID

Het tweede artikel dat nader zal worden bekeken is artikel 13 MiFID. In deze bepaling zijn de organisatorische vereisten voor beleggingsondernemingen vastgelegd. In leden 7 en 8 is de verplichting vastgelegd tot juridische segregatie²²⁹ van activa van cliënten afzonderlijk en activa van de beleggingsonderneming zelf. In overweging 26 van de considerans wordt deze verplichting gekoppeld aan de doelstelling van beleggersbescherming. De segregatieverplichting is nader uitgewerkt in artikelen 5, 16, 17, 18, 19 en 20 van de Uitvoeringsrichtlijn.

Artikel 13 is onderdeel van het onderdeel ‘Voorwaarden en procedures voor de vergunningverlening’ en dus niet van het onderdeel ‘Bepalingen ter bescherming van de belegger’ zoals ingeval van artikel 19. Leden 7 en 8 geven echter nadrukkelijk het doel van deze verplichting weer: de vrijwaring van rechten van de cliënt-belegger.

Hoe de segregatie moet plaatsvinden is nader uitgewerkt in artikel 16 Uitvoeringsrichtlijn: de administratie moet de beleggingsonderneming in staat stellen op elk moment vast te kunnen stellen welke activa bij welke cliënt behoren. Ook moeten beleggingsondernemingen op grond van artikel 20 Uitvoeringsrichtlijn verslag laten uitbrengen door hun externe accountant aan de toezichthouder over de deugdelijkheid van de segregatieprocedures.

Dient artikel 13 leden 7 en 8 MiFID zo te worden uitgelegd dat de toezichthouder niet alleen in het openbaar belang toezicht op de naleving daarvan houdt, maar ook in het belang van individuele belegger? Hier kan men mijns

229 Niet geheel duidelijk is of met ‘vrijwaring van eigendomsrechten van beleggers’ bedoeld wordt op vermogensscheiding. Waarschijnlijk is administratieve segregatie onvoldoende ter vervulling van dit vereiste, zie: Rank 2014, p. 219.

inziens niet omheen. Bovendien brengt de uitwerking van deze verplichting in de Uitvoeringsrichtlijn mee dat de plicht van de beleggingsonderneming zeer gedetailleerd is omschreven. Daarmee kan eveneens van een gedetailleerde toezichtsplicht van de toezichthouder worden gesproken. De 'begunstigde' of 'partij' bij de bepaling wordt expliciet genoemd, namelijk de cliënt. Uit de definitie van cliënt in artikel 4 lid 10 blijkt dat dit beleggers betreft, zowel rechtspersonen als natuurlijke personen.

4 | Is de huidige situatie in strijd met het beginsel van effectieve rechtsbescherming?

4.1 INLEIDING

In het voorgaande hoofdstuk is aangetoond dat niet meer kan worden aangenomen dat financieel toezicht slechts plaatsvindt in het algemeen belang. Na nadere bestudering van MiFID moet worden geconcludeerd dat deze regelgeving bepalingen bevat die voldoende bepaalbare toezichtsplichten behelzen voor financiële toezichthouders. Bovendien blijkt duidelijk uit zowel de considerans als de bepalingen zelf wie de correlatieve rechten hebben: beleggers.

De eerste stap voor het aannemen van lidstaataansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht is daarmee wat betreft MiFID gezet. Als een gedupeerde belegger besluit zijn schade te verhalen op de nationale financiële toezichthouder wegens falend toezicht, zal hij dit voor de nationale gerechten moeten doen wegens de decentrale toepassing van Unierecht. In paragraaf 3.2.2 is toegelicht dat de nationale rechter zijn eigen (proces)recht zal toepassen en de aansprakelijkheid zal vaststellen met gebruikmaking van de nationaalrechtelijke aansprakelijkheidsvoorwaarden. De Duitse rechter zal de de facto immuniteit in beginsel dus ‘gewoon’ toepassen en de Nederlandse rechter de verhoogde aansprakelijkheidsdrempel van artikel 1:25d Wft.

De vraag doet zich voor of dit wel geoorloofd is. Lidstaataansprakelijkheid brengt immers beperkingen mee ten aanzien van zowel het nationale (proces-) recht, als de nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden. De lidstaatrechter zal met deze beperkingen ook rekening moeten houden als hij beslist over de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders wegens falend financieel toezicht.

4.2 CASUS: GEDUPEERDE BELEGGER BIJ FAILLISSEMENT BELEGGINGSONDERNEMING

Om te beoordelen of de bestaande nationale aansprakelijkheidsregimes in strijd zijn met het beginsel van effectieve rechtsbescherming zal een fictieve casus worden gebruikt waarin sprake is van een gedupeerde belegger die schade heeft geleden als gevolg van falend gedragstoezicht op grond van MiFID. De casus zal worden toegepast in twee jurisdicties: Duitsland en Nederland. Nederland kent een aansprakelijkheidsbeperking en Duitsland een de facto immuniteit.

De heer M., een Nederlands staatsburger, houdt twee derivatenportefeuilles¹ met een waarde van elk € 80.000 aan bij beleggingsondernemingen X en Y. Onderneming X is gevestigd in Duitsland en staat onder toezicht van de Duitse toezichthouder. Onderneming Y is gevestigd in Nederland en heeft een vergunning van de AFM. Beide ondernemingen failleren. De heer M. tracht zijn vorderingen op de failliete boedels te verhalen, maar slaagt daarin niet. Bij hem rijst het vermoeden dat in beide gevallen sprake is geweest van falend toezicht en hij besluit beide toezichthouders aan te spreken voor de geleden schade. De heer M. dagvaardt de Duitse toezichthouder voor de Duitse civiele rechter en de AFM voor de Nederlandse.² De zaak van de heer M. tegen de AFM bevat in beginsel geen internationale dimensie. Het Nederlands recht is van toepassing. Voor de zaak van de heer M. als Nederlands staatsburger tegen de Duitse financiële toezichthouder geldt wel dat deze een internationale dimensie heeft. We gaan ervan uit dat de Duitse rechter Duits recht toepast op de vordering van de heer M. op de Duitse toezichthouder.³

Het falend toezicht door beide nationale toezichthouders bestaat eruit dat ondernemingen X en Y niet voldeden aan het vereiste dat adequate regelingen met betrekking tot de vrijwaring van financiële instrumenten van cliënten zijn getroffen, in dit geval de derivatenportefeuilles van de heer M. Deze verplichting voor beleggingsondernemingen is opgenomen in artikel 13 lid 7 MiFID en nader uitgewerkt in artikel 16 van de MiFID-Uitvoeringsrichtlijn. In hoofdstuk 3 is uiteengezet dat artikel 13 lid 7 MiFID rechten toekent aan beleggers. Beide toezichthouders waren op de hoogte van de wantoestanden bij de beleggingsondernemingen en hebben nagelaten toezichtsmaatregelen te treffen.

4.2.1 Beleggerscompensatiestelsel

Ingeval van faillissement van een beleggingsonderneming kunnen gedupeerde beleggers een beroep doen op een bijzondere voorziening: het beleggerscom-

1 In het voorbeeld is gekozen voor derivatenportefeuilles, omdat deze niet onder de Nederlandse Wet giraal effectenverkeer vallen en aldus niet tot een afgescheiden vermogen behoren dat ingeval van faillissement van de beleggingsonderneming niet in de faillissementsboedel valt. Ook is de verplichte centrale clearing op grond van EMIR (Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters) nog niet integraal doorgevoerd.

2 Nationale financiële toezichthouders kunnen slechts voor de eigen nationale gerechten worden gedagvaard in aansprakelijkheid, hetgeen volgt uit het beginsel van overheidsimmuniteit, zie: Giesen e.a. 2009, p. 10.

3 De vordering tot schadevergoeding jegens de Duitse toezichthouder valt blijkens overweging 9 van de Rome II-Verordening (Verordening (EG) 864/2007 van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende het recht dat van toepassing is op niet-contractuele verbintenissen ("Rome II")) onder vorderingen wegens *acta iure imperii*, die op grond van art. 1 lid 1 Rome II buiten het toepassingsgebied van de verordening vallen. De verwijzingsregels van de Rome II-Verordening zijn dus niet van toepassing.

pensatiestelsel. De invoering van een beleggerscompensatiestelsel is voor de lidstaten verplicht gesteld met de Richtlijn inzake beleggerscompensatiestelsels.⁴ Met een dergelijk beleggerscompensatiestelsel zijn beleggers, mits ze vallen onder de reikwijdte ervan, beschermd tegen verliezen ingeval van betalingsonmogelijkheid van de beleggersondernemingen van tenminste € 20.000.⁵ Het staat lidstaten vrij voor een hoger maximaal compensatiebedrag te kiezen. De compensatie vindt in de meeste gevallen plaats door middel van verplichte bijdragen van de bij het stelsel aangesloten financiële ondernemingen.⁶

Deze vorm van (gedeeltelijke) 'schadevergoeding' is laagdrempeliger dan het instellen van een schadevergoedingsvordering tegen de beleggingsonderneming of de toezichthouder; uitkering geschiedt ongeacht aantoonbaar verwijtbaar handelen door de beleggingsonderneming. Om in aanmerking te komen voor compensatie dient echter aan meerdere vereisten te zijn voldaan en bovendien wordt de schade boven het door de lidstaat vastgestelde bedrag niet vergoed vanuit het beleggerscompensatiefonds. Bepaalde categorieën beleggers kunnen worden uitgesloten van compensatie, waaronder grote ondernemingen en professionele beleggers.⁷ De Nederlandse wetgever heeft onder meer professionele beleggers, professionele marktpartijen en grote ondernemingen van de reikwijdte uitgesloten.⁸

Waar een gedupeerde belegger onder de reikwijdte valt, zal deze waarschijnlijk eerst een beroep moeten doen op het beleggerscompensatiestelsel alvorens de toezichthouder aansprakelijk te stellen. Althans, waar de belegger dit nalaat zal de rechter bij de berekening van de hoogte van de schadevergoeding rekening kunnen houden met de mogelijke compensatie uit hoofde van een schadebeperkingsplicht.⁹

Gezien het voorgaande kan het beleggerscompensatiestelsel niet als vervanging dienen voor een aansprakelijkheidsvordering jegens de financiële toezichthouder. Als het beleggerscompensatiestelsel de enige mogelijkheid is voor schadevergoeding kan dit strijdigheid opleveren met Unierecht. Allereerst omdat bepaalde groepen beleggers geheel zijn uitgesloten van schadeloosstelling en ten tweede omdat het depositogarantiestelsel niet in alle gevallen een adequate schadevergoeding behelst. Bovendien kan schadeloosstelling op grond van een beleggerscompensatiestelsel niet worden gelijkgesteld met een schade-

4 Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 inzake de beleggerscompensatiestelsels.

5 De lidstaten mogen wel een eigen risico voorschrijven voor de gedupeerde belegger van maximaal 10%, zie art. 4 lid 4 Richtlijn inzake beleggerscompensatiestelsels.

6 Giesen e.a. 2009, p. 49 en p. 111.

7 Art. 4 lid 2 jo. Bijlage I Richtlijn inzake beleggerscompensatiestelsels.

8 Art. 9 jo. Bijlage A Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft.

9 Het Hof erkent een schadebeperkingsplicht, zie: Meijer 2007, p. 214 en Jans, Prechal & Widdershoven 2011, p. 340-341 en p. 369-371.

vergoeding uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid: de sector betaalt immers. Vanuit het perspectief van de belegger kan de vergoeding vanuit het beleggerscompensatiefonds in de gevallen dat die zijn schade dekt wel gelijkgesteld worden met schadevergoeding op grond van lidstaataansprakelijkheid. Het zal de belegger immers primair erom gaan dat hij financiële genoegdoening ontvangt in de vorm van een schadevergoeding. In de praktijk zal het beleggerscompensatiestelsel dan ook tot gevolg hebben dat beleggers die volledige schadeloosstelling hebben ontvangen geen beroep zullen doen op lidstaataansprakelijkheid van de financiële toezichthouders. Slechts de 'kleine' schadevorderingen worden echter opgevangen door het beleggerscompensatiestelsel. Beleggers met grotere schadevorderingen zullen naar alle waarschijnlijkheid een schadevordering uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid instellen.

4.3.2 De heer M. tegen het BAFin

De heer M. heeft het BAFin¹⁰ gedagvaard voor de Duitse civiele rechter¹¹ en vordert schadevergoeding wegens falend toezicht door het BAFin op onderneming X. De schade bedraagt € 80.000. Op grond van het Duitse beleggerscompensatiestelsel wordt 90% van de schade vergoed met een maximum van € 20.000. De heer M. komt voor deze compensatie in aanmerking, maar wil een netto schadebedrag ter hoogte van € 60.000 verhalen op het BAFin.

De Duitse rechter beoordeelt de vordering van de heer M. naar Duits (aansprakelijkheids)recht. De Duitse aansprakelijkheidsbeperking is vastgelegd in § 6 lid 4 van het Gesetz über das Kreditwesen, 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 de door de heer M. ingestelde aansprakelijkheidsvordering tegen de financiële toezichthouder niet kan leiden tot aansprakelijkheid.

De vraag is of deze de facto immuniteit in overeenstemming is met Unierecht. Beleggers vallen onder het beschermingsbereik van artikel 13 lid 7 MiFID. De nationale financiële toezichthouders houden dus niet alleen toezicht op de naleving daarvan in het algemeen belang, maar ook in het belang van beleggers, zoals is geconcludeerd in paragraaf 3.3.5. Dit heeft tot gevolg dat falend toezicht kan leiden tot een schadevergoedingsplicht jegens de gedupeerde beleggers die als gevolg daarvan schade hebben geleden. De schending van de toezichtsplicht door het BAFin heeft plaatsgevonden na concrete aanwijzingen van een onrechtmatige situatie; de keuzeruimte voor het BAFin te besluiten tot al of niet ingrijpen is daarmee zeer gering geworden.¹² Bovendien geven de toezichtsnormen voldoende duidelijk weer waaraan moet worden

10 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, de huidige Duitse financiële toezichthouder.

11 Andenas & Fairgrieve 2000, p. 336; Van Dam 2006, p. 540.

12 Par. 3.2.3.

voldaan door de beleggingsonderneming. Een voldoende gekwalificeerde schending is hier de onvermijdelijke conclusie. Aannemende dat een direct causaal verband kan worden aangetoond tussen het falend toezicht en de geleden schade, zijn alle voorwaarden voor lidstaataansprakelijkheid van het BAFin vervuld. Kan § 6 lid 4 in samenhang met het vereiste van *Drittbezogenheit* in dit geval onverkort door de Duitse rechter worden toegepast?

Om te weten welke toets moet worden aangelegd om die vraag te beantwoorden moet de de facto immuniteit worden gekwalificeerd. 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 is eveneens geen typische aanvullende voorwaarde; het sluit gewoon elke aansprakelijkheid uit. Nationaal (proces)recht dient ook in dit geval te voldoen aan de vereisten van doeltreffendheid en gelijkwaardigheid en de toets moet dus zijn of deze de facto immuniteit daarmee in strijd is.¹³

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.¹⁴ 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.

Daarnaast denk ik dat ook het vereiste van *Drittbezogenheit* buiten toepassing zal moeten worden gelaten. Dit vereiste zal in geval van aansprakelijkheid van financiële toezichthouders jegens gedupeerde derden namelijk eveneens een beroep op lidstaataansprakelijkheid onmogelijk of uiterst moeilijk maken. Het houden van gebrekkig toezicht betreft immers geen individuele situatie jegens deze gedupeerden, waardoor ook dit vereiste een beroep op lidstaataansprakelijkheid onmogelijk maakt. Het vereiste van *Drittbezogenheit* zou derhalve eveneens buiten toepassing moeten worden gelaten, of, indien mogelijk, conform het Europeesrechtelijk relativiteitsvereiste moeten worden geïnterpreteerd.¹⁵

4.3.3 De heer M. tegen de AFM

De heer M. heeft de AFM gedagvaard voor de Nederlandse civiele rechter. Hij vordert schadevergoeding wegens falend toezicht door de AFM op onderneming Y. De schade bedraagt € 80.000. Op grond van het Nederlandse beleg-

¹³ Par. 3.2.2.

¹⁴ Zo ook: Meijer 2005, p. 78.

¹⁵ Zie hierover: Meijer 2007, p. 79-81.

gerscompensatiestelsel ontvangt de heer M. eveneens € 20.000. Het netto schadebedrag is ook hier € 60.000.

De Nederlandse rechter beoordeelt de vordering van de heer M. naar Nederlands (aansprakelijkheids)recht. Sinds 2012 geldt de aansprakelijkheidsbeperking van artikel 1:25d Wft. De AFM kan op grond van die bepaling slechts schadeplichtig worden geacht jegens de heer M. als de schade in belangrijke mate het gevolg is van opzet of grove schuld.¹⁶ Is deze aansprakelijkheidsbeperking in strijd met Europees recht?

Het in artikel 1:25d Wft neergelegde vereiste dat voor een schadevergoedingsverplichting sprake moet zijn van grove schuld of opzet kan worden aangeduid als een gelijksoortige voorwaarde. Het corresponderende communautaire vereiste is het vereiste van 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* (grote schuld) en *dolo* (kwade trouw) in strijd is met Unierecht als het een overschrijding oplevert van de Europese equivalent.¹⁷ 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.

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.¹⁸ 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 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.¹⁹ 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. Vormen de begrippen opzet en grove schuld een strenger vereiste dan de voldoende gekwalificeerde schending?

Het arrest *Commissie/Italië*, het vervolg van *Traghetti*, biedt enige houvast. In dit arrest besliste het Hof dat de nationale aansprakelijkheidsbeperking voor

16 Art. 1:25d lid 2 Wft: 'De Autoriteit Financiële Markten, de leden van haar bestuur en raad van toezicht en haar werknemers zijn niet aansprakelijk voor schade veroorzaakt door een handelen of nalaten in de uitoefening van een op grond van een wettelijk voorschrift opgedragen taak of verleende bevoegdheid, tenzij deze schade in belangrijke mate het gevolg is van een opzettelijk onbehoorlijke taakuitoefening of een opzettelijke onbehoorlijke uitoefening van bevoegdheden of in belangrijke mate te wijten is aan grove schuld.'

17 HvJ EG 13 mei 2006, C-173/03, ECLI:EU:C: 2006:391 (*Traghetti*).

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

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

de hoogste Italiaanse rechter in strijd is met het beginsel van lidstaataansprakelijkheid.²⁰ 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.²¹ 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.²² 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.²³ 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 toezichthoudersdilemma. 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. De nationale rechter dient ook bij toepassing van de *Vie d'Or*-norm te allen tijde te waarborgen dat deze in het concrete geval

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

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

22 Zie par. 3.2.4.1.

23 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*).

niet minder snel leidt tot aansprakelijkheid dan de Europeesrechtelijke vereisten. Indien dat wel het geval is, zal de *Vie d'Or*-norm, waar mogelijk, conform de Europeesrechtelijke vereisten moeten worden geïnterpreteerd.

5 | Conclusie

Deze scriptie is ontstaan uit verwondering over het feit dat de institutionele Europeanisering van het financieel recht tot op heden niet heeft geleid tot harmonisering van de buitencontractuele aansprakelijkheidsregimes voor nationale financiële toezichthouders. Gedupeerden van falend financieel toezicht kunnen in de ene lidstaat gerechtigd zijn tot schadevergoeding, waar gedupeerden in een andere lidstaat stuiten op immuniteit van de toezichthouder. De verschillen in aansprakelijkheid zijn des te opmerkelijker, nu de toezichtsnormen in belangrijke mate zijn geëuropeaniseerd en daarmee de toezichtstaken hebben geconvergeerd. De vraag die naar aanleiding van het voorgaande in de inleiding is geformuleerd is de volgende:

Dient de institutionele Europeanisering van het financieel recht te leiden tot harmonisering van de aansprakelijkheidsregimes voor financiële toezichthouders?

In antwoord op de eerste deelvraag is een overzicht gegeven van de recente institutionele Europeanisering van het financieel recht. Het financieel toezichtrecht is in belangrijke mate geregeld op Europees niveau. Toezichtsnormen zijn geharmoniseerd en tot in detail uitgewerkt ten gevolge van hun totstandkoming via het Lamfalussy-proces. Deze opzet heeft als doel en gevolg dat de interpretatie van financiële regelgeving wordt geharmoniseerd en kenmerkt zich door een gedetailleerde uitwerking van de open normen op het eerste niveau. Daarnaast heeft de huidige financiële regelgeving, onder meer als gevolg van het Financial Services Action Plan, een sterke beschermingscomponent gekregen. Bij eerdere regelgeving lag het zwaartepunt voornamelijk bij het bereiken van een *single market*.

In antwoord op de tweede deelvraag is aangetoond dat het terrein van de buitencontractuele aansprakelijkheid van financiële toezichthouders onderdeel is van de procedurele autonomie van de lidstaten. De nationale gerechten zullen ingeval van een schadevergoedingsvordering uit hoofde van lidstaataansprakelijkheid derhalve gebruikmaken van de nationale *remedies* en *procedures*, waaronder ook de nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden vallen. Deze autonomie wordt echter op meerdere wijzen beknot: *remedies*, *procedures* en aanvullende nationale aansprakelijkheidsvoorwaarden moeten voldoen aan de vereisten van gelijkwaardigheid en doeltreffendheid. Gelijksortige aansprakelijkheidsvoorwaarden mogen geen hogere drempel voor aansprakelijkheid vormen dan hun Europese equivalent. Ook is besproken dat de bijzonderheden

van financieel toezicht(recht) hordes kunnen opwerpen voor het aannemen van aansprakelijkheid, maar onoverkomelijk bleken zij voor de onderzochte bepalingen in MiFID niet. Geconcludeerd is bovendien dat aan het *Peter Paul*-arrest gezien de ontwikkelingen in het financieel recht geen betrouwbare benchmark (meer) kan worden ontleend voor het aannemen van aansprakelijkheid wegens falend financieel toezicht.

Om de derde en laatste deelvraag te beantwoorden is onderzocht of de huidige situatie in strijd is met het beginsel van effectieve rechtsbescherming. Uit de casus blijkt dat de aansprakelijkheidsbeperkingen zoals zij op dit moment worden gehanteerd onder Duits en Nederlands recht strijd opleveren met het beginsel van lidstaataansprakelijkheid. De nationale rechters zullen deze aanvullende nationale vereisten buiten toepassing moeten laten of, waar mogelijk, deze conform het Europees recht moeten interpreteren.

Uit dit onderzoek is gebleken dat zich fundamentele juridische problemen voordoen ten aanzien van de aansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders met als gevolg dat beleggers ernstig worden benadeeld en de effectieve doorwerking van Europees financieel recht wordt gefrustreerd. Het is evident dat (in ieder geval) het gedragstoezicht in MiFID mede in het belang van beleggers plaatsvindt. Op grond van het beginsel van effectieve rechtsbescherming en meer specifiek het beginsel van lidstaataansprakelijkheid moeten beleggers derhalve de mogelijkheid hebben schadevergoeding te vorderen van de toezichthouder bij schending van een toezichtsplicht. Op dit moment kent de regelgeving hen een recht op toezicht toe, waarvan afdwining onmogelijk wordt gemaakt door nationale aansprakelijkheidsbeperkingen en immuniteiten. De publiekrechtelijke toezichtsplichten kunnen op deze manier niet worden afgedwongen middels het privaatrecht van de lidstaten. Nader onderzoek zal zich kunnen richten op het beschermingsbereik van prudentiële toezichtsnormen, zoals de prudentiële regelgeving opgenomen in MiFID (II) en op het gebied van het bankentoezicht, zoals de CRD IV. Voorts verdient het aanbeveling mogelijke toezichthoudersaansprakelijkheid op basis van onder meer de Prospectusrichtlijn nader te bestuderen, nu ook deze richtlijn beleggersbescherming als doelstelling heeft.

De zojuist beschreven problematiek vraagt om rechtspolitieke bemoeienis in de vorm van een geharmoniseerd aansprakelijkheidsregime voor buitencontractuele aansprakelijkheid van nationale financiële toezichthouders. Op dit moment kennen beleggers in de Unie geen gelijkwaardige bescherming, terwijl dit gezien de doelstellingen van het Financial Services Action Plan en MiFID noodzakelijk is. Het stelsel van lidstaataansprakelijkheid zal hiervoor een goede basis vormen, omdat de voorwaarden rekening houden met de bijzonderheden van het financieel recht en het financieel toezicht. Allereerst zal het Europese relativiteitsvereiste tot gevolg hebben dat slechts schending van toezichtsnormen die strekken tot bescherming van derden tot aansprakelijkheid kunnen leiden. Daarnaast zal de financiële toezichthouder in beginsel een ruime keuzevrijheid hebben, mede vanwege het toezichthoudersdilemma, met als

gevolg dat niet snel sprake zal zijn van een voldoende gekwalificeerde schending. Bovendien zal een direct causaal verband moeten bestaan tussen de schending en de schade. De angst voor excessieve schadevergoedingsvorderingen is daarmee mijns inziens ongegrond.

Aansprakelijkheid van financiële toezichthouders is een politiek zeer gevoelig onderwerp. Niet slechts juridische consensus is nodig, maar des te meer een politieke. Wegens de aan het financieel toezicht inherente politieke belangen, worden de geconstateerde problemen genegeerd en bevindt de kwestie zich in een impasse. De Europese politiek weigert haar vingers eraan te branden door deze kwestie niet te adresseren in de recente institutionele Europeanisering. Daarnaast lijken de lidstaatrechters en de wetgevers *Peter Paul* te zien als benchmark voor aansprakelijkheid van financiële toezichthouders langs de gehele linie van het financieel toezicht. Deze impasse kan allereerst door het Hof worden doorbroken met een prejudiciële beslissing betreffende het beschermingsbereik van bepaalde financiële toezichtsnormen. In een dergelijke beslissing zal het Hof de recente institutionele Europeanisering moeten betrekken en moeten overwegen dat de ontwikkelingen die daarvan het gevolg zijn kunnen leiden tot een andere beslissing dan waartoe het Hof kwam in *Peter Paul*. Het Hof zal zich bovendien moeten vergewissen van een uitgebreide onderbouwing van de beslissing al of geen rechten te ontleene aan de desbetreffende regelgeving, zodat nationale rechters uit deze onderbouwing gezichtspunten kunnen afleiden die zij kunnen gebruiken bij de kwalificatie van andere toezichtsnormen. Indien van een dergelijke prejudiciële beslissing op korte termijn geen sprake is, of als het Hof een dergelijke beslissing niet aangrijpt ten behoeve van enige relativering van *Peter Paul*, zal een beroep moeten worden gedaan op de Europese wetgever. Waar een 'Grexit' weer op de Europese agenda staat,¹ zal dit eveneens moeten gelden voor een *exit* van *Peter Paul*, waarmee de weg wordt vrijgemaakt voor een rechtspolitieke discussie over de noodzaak van harmonisering van de aansprakelijkheidsregimes voor financiële toezichthouders.

1 Wansink, *Volkskrant* 24 augustus 2015.

Bronvermelding

LITERATUUR

Affourtit & Beck 2009

V.H. Affourtit & A.C. Beck, 'Aansprakelijkheid van DNB: immuniteit in crisistijd?', *MvV* 2009, p. 199-207

Alford 2006

D. Alford, 'The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation?', *Annual Review of Banking & Finance Law*, 2006/26, p. 389-441

Andenas 2000

M. Andenas, 'Liability for Supervisors and Depositors' Rights – The BCCI and the Bank of England in the House of Lords', *Euredia* 2000, p. 383-409

Andenas & Fairgrieve 2000

M. Andenas & D. Fairgrieve, 'To Supervise or to Compensate? A Comparative Study of State Liability for Negligent Banking Supervision', in: M. Andenas & D. Fairgrieve, *Judicial Review in International Perspective* (Liber Amicorum in Honour of Lord Slynn of Hadley), Den Haag: Kluwer Law International 2000, p. 333-360

Andenas & Fairgrieve 2002

M. Andenas & D. Fairgrieve, 'Misfeasance in Public Office, Governmental Liability, and European Influences', *International & Comparative Law Quarterly* 2002, p. 757-780

Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-IV 2011

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 6. Verbintenissenrecht. Deel IV. De verbintenis uit de wet*, Deventer: Kluwer 2011

Athanassiou 2011

P. Athanassiou, 'Financial Sector Supervisors' Accountability: A European Perspective', *Legal Working Paper Series ECB* 2011/12

Ten Berge & Michiels 2001

J.B.J.M. ten Berge & F.C.M.A. Michiels, *Besturen door de overheid*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2001

Biondi & Farley 2009

A. Biondi & M. Farley, *The Right to Damages in European Law* (Kluwer European Law Collection, 5), Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2009

Busch 2010

D. Busch, *Aansprakelijkheid van financiële toezichthouders*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2010

Caranta 2002

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. 271-354

Casey & Lannoo 2009

J. Casey & K. Lannoo, *The MiFID Revolution*, Cambridge: Cambridge University Press 2009

Cherednychenko 2010

O.O. Cherednychenko, 'The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?', *Journal of Consumer Policy* 2010, p. 403-424

Van Cleynenbreugel 2008-2009

P. Van Cleynenbreugel, 'Gedragsregels in het financieel recht. Enkele beschouwingen over gedragsregels als rechtsbron naar aanleiding van de implementatie van MiFID in het Belgisch recht, *Jura Falconis* 2008-2009, p. 77-118

Van Cleynenbreugel 2010

P. Van Cleynenbreugel, 'Individuele rechtsbescherming, Europese netwerken van nationale toezichthouders en Lamfalussy-convergentie', *SEW* 2010, p. 13-31

Craig & De Búrca 2011

P. Craig & G. de Búrca, *EU Law. Text, Cases, and Materials*, Oxford: Oxford University Press 2011

Van Dam 2002

C.C. van Dam, 'Aansprakelijkheid van de overheid wegens onvoldoende toezicht en handhaving', in: *Kring van aansprakelijken bij massaschade*, Den Haag: Koninklijke Vermande 2002, p. 37-60

Van Dam 2006

C.C. van Dam, *Aansprakelijkheid van Toezichthouders. Een analyse van de aansprakelijkheidsrisico's voor toezichthouders wegens inadequaat handhavingstoezicht en enige aanbevelingen voor toekomstig beleid*, Den Haag: WODC 2006

Van Dam 2010

C.C. van Dam, 'Aansprakelijkheid voor falend toezicht in tijden van financiële cholera – over coma-bankieren, vuvuzela-juristerij en De Nederlandsche Bank', *NTBR* 2010, p. 224-246

Van Dam 2013

C.C. van Dam, *European Tort Law*, Oxford: Oxford University Press

Dijkstra 2012

R.J. Dijkstra, 'Liability of Financial Supervisory Authorities in the European Union', *JETL* 2012/3, p. 346-377

Dijkstra 2014

R.J. Dijkstra, 'De wettelijke aansprakelijkheidsbeperking van DNB en AFM. In lijn met Europees gebruik?', *O&A* 2014, p. 38-44

Dijkstra 2015

R.J. Dijkstra, 'Is limiting financial supervisory liability a way to prevent defensive conduct? The outcome of a European survey', *European Journal of Law and Economics* 2015, p. 1-23

Dragomir 2010

L. Dragomir, *European Prudential Banking Regulation and Supervision. The legal dimension*, Londen: Routledge 2010

Duk 1988

W. Duk, 'Beoordelingsvrijheid en beleidsvrijheid', *RMThemis* 1988, p. 156-169

Enrique & Gatti 2008

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, 1, p. 43-82

Van Gerven 1994

W. van Gerven, 'Non-contractual Liability of Member States, Community Institutions and Individuals for Breaches of Community Law with a View to a Common Law for Europe', *1 Maastricht Journal of European & Competition Law* 1994, p. 6-40

Van Gerven 1995-1996

W. van Gerven, 'In het verleden ligt de toekomst van een Europees Ius Commune', *RW* 1995-1996, p. 1430-1436

Van Gerven 2000

W. van Gerven, 'Of Rights, Remedies and Procedures', *CML Rev.* 2000, p. 501-536

Van Gerven, Lever & Larouche 2000

W. van Gerven, J. Lever & P. Larouche, *Tort law*, Oxford: Hart Publishing 2000

Giesen 2006

I. Giesen, 'Regulating regulators through liability, The case for applying normal tort rules to supervisors', *Utrecht Law Review* 2006, 2, p. 8-31

Giesen e.a. 2009

I. Giesen e.a., *Aansprakelijkheid in internationaal verband. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouder gezien vanuit de internationale dimensie*, Rapport Ministerie van Financiën 2009

Grundmann & Hollering 2008

S. Grundmann & J. Hollering, 'EC Financial Services: Developments 2005-2007', *European Review of Contract Law* 2008, 4, p. 45-64

Grundmann-van de Krol 2002

C.M. Grundmann-van de Krol, *Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002

Grundmann-van de Krol 2012

C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012

Hadjjemmanuil 1996

C. Hadjemmanuil, *Banking Regulation and the Bank of England*, Londen: Lloyd's of London Press 1996

Van Haersolte 2006

J.C. van Haersolte, 'Een mammoettanker is de mistige haven van Lissabon binnengevaren: de afsluiting van het Actieplan Financiële Diensten (deel 1)', *NTER* 2006, p. 102-109

Hohfeld 1913

W. Hohfeld, 'Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning', *Yale Law Journal* 1913/23, p. 16-59

Jans e.a. 2002

J.H. Jans e.a., *Inleiding tot het Europees bestuursrecht*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2002

Jans e.a. 2007

J.H. Jans e.a., *Europeanisation of Public Law*, Groningen: Europa Law Publishing 2007

Jans & De Graaf 2007

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. 231-248

Jans, Prechal & Widdershoven 2011

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

Jaskulla 2005

E. Jaskulla, 'Vereinbarkeit des § 4 Abs. 4 mit EU-recht und dem Grundgesetz', *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* 2005, 231, p. 1-7

Kakouris 1997

C.N. Kakouris, 'Do the Member States Possess Judicial Procedural Autonomy?', *CMLR* 1997, p. 1989-1412

Kapteyn & VerLoren van Themaat

P.J.G. Kapteyn & P. VerLoren van Themaat, *Het recht van de Europese Unie en de Europese Gemeenschappen*, Deventer: Kluwer 2003

Kennedy & Fisher 2006

D. Kennedy & W.W. Fisher (red.), *The Canon of American Legal Thought*, Princeton: Princeton University Press 2006

Keus 1997

L.A.D. Keus, 'De post-Francovich-arresten en het Nederlandse overheidsaansprakelijkheidsrecht', *AV&S* 1997, p. 1-8

Komarek 2006

J. Komarek, 'Creating a Quasi-Federal Judicial System of the European Communities', *Publications of the Institute of European Law Stockholm No. 54* 2006

Lastra 2015

R.M. Lastra, *International Financial and Monetary Law*, Oxford: Oxford University Press 2015

Lee 2009

K. Lee, 'Investor Protection in European Union: Post FSAP Directives and MiFID', *Working Paper Wake Forest University* 2009, <<http://ssrn.com/abstract=1339305>>

- Markesinis 1999
B.S. Markesinis, *Tortious liability of statutory bodies: a comparative and economic analysis of five English cases*, Oxford: Hart Publishing 1999
- Meijer 2004
R. Meijer, 'Communauteaire invloeden op het nationale stelsel van overheidsaansprakelijkheid', *NTBR* 2004, p. 524-533
- Meijer 2005
R. Meijer, 'Peter Paul: aansprakelijkheid voor gebrekkig banktoezicht', *VrA* 2005, p. 65-83
- Meijer 2007
R. Meijer, *Staatsaansprakelijkheid wegens schending van Europees gemeenschapsrecht* (diss. Amsterdam UvA) (Serie Recht en Praktijk nr. 156), Deventer: Kluwer 2007
- Meijer 2011
R. Meijer, 'Tien jaar lidstaataansprakelijkheid: een stand van zaken vanuit civiel-rechtelijke perspectief', *MvV* 2011, p. 104-110
- Moloney 2014
N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford: Oxford University Press 2014
- Nolan 2013
D. Nolan, 'The Liability of Financial Supervisory Authorities', *JETL* 2013/4, p. 190-222
- Ottow 2011
A.T. Ottow, 'Het Europese toezicht op de financiële markten', *RegelMaat* 2001, p. 202-212
- Polak e.a. 2008
J.E.M. Polak e.a., 'Overheidsaansprakelijkheid anno 2008: de stand van de rechtsontwikkeling', *O&A* 2008, p. 101-126
- Van Praag 2014
E.J. van Praag, 'Aansprakelijkheid van financiële toezichthouders naar Europees recht', *SEW* 2014, p. 214-231
- Prechal 1995
S. Prechal, *Directives in European Community Law. A Study on EC Directives and their Enforcement by National Courts* (diss. Amsterdam UvA), Amsterdam: Brouwer Uithof 1995
- Prechal 1998
S. Prechal, 'Community Law in National Courts: The Lessons from Van Schijndel', *CMLR* 1998, p. 681-706
- Prechal 2006
S. Prechal, 'Member State Liability and Direct Effect: What's the Difference After All?', *EBLR* 2006/17, p. 299-316
- Prechal 2009
S. Prechal, *Directives in EC Law*, New York: Oxford University Press 2009

Prechal & Widdershoven 2011

S. Prechal & R.J.G.M. Widdershoven, 'Effectiveness or Effective Judicial Protection: A Poorly Articulated Relationship', in: T. Baumé e.a. (red.), *Today's Multi-Layered Legal Order: Current Issues and Perspectives*, Zutphen: Paris Legal Publishers 2011, p. 283-296

Prinssen 2004

J.M. Prinssen, *Doorwerking van Europees recht. De verhouding tussen direct werking, conforme interpretatie en overheidsaansprakelijkheid* (Europese Monografieën nr. 73), Deventer: Kluwer 2004

Rank 2014

W.A.K. Rank, 'Segregatie en portabiliteit: de Wge als panacee voor MiFID en EMIR', *MvV* 2014, p. 214-223

Ravo 2012

L.M. Ravo, 'The role of the Principle of Effective Judicial Protection in the EU and its Impact on National Jurisdictions', in: *Sources of Law and Legal Protection* (Triestine Lecture; 1), EUR Edizione Università di Trieste 2012, p. 101-125

Rossi 2003

F. Rossi, 'Tort Liability of Financial Regulators. A Comparative Study of Italian and English Law in a European Context', *European Business Law Review* 2003, p. 643-671

Van Rossum 2001

A.A. van Rossum, *Toezicht. De aansprakelijkheid van de economische en de financiële toezichthouder*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2001

Van Rossum 2005

A.A. van Rossum, 'Civielrechtelijke aansprakelijkheid voor overheidstoezicht' (preadvies), *Handelingen NJV* 2005/1, p. 1-133

Roozendaal 1998

B.J.P.G. Roozendaal, *Overheidsaansprakelijkheid in Duitsland, Frankrijk en Nederland*, Gouda: Quint 1998

Schermers & Waelbroeck 2001

H.G. Schermers & D. Waelbroeck, *Judicial protection in the European Union*, Den Haag: Kluwer Law International 2001

Tison 2003

M. Tison, 'Challenging the Prudential Supervisor: Liability versus Regulatory Immunity', *Working Paper Series Financial Law Institute Universiteit Gent* 2003/4

Tison 2004

M. Tison, 'Who's Afraid of Peter Paul? The European Court of Justice to Rule on Banking Supervisory Liability', *Working Paper Series Financial Institute Universiteit Gent* 2004/11

Tison 2005

M. Tison, 'Do not attack the watchdog! Banking supervisor's liability after Peter Paul', *CMLR* 2005, p. 639-675

Tison 2008

M. Tison, 'De bescherming van de belegger in het kapitaalmarktrecht: de hobbellige weg naar een Europees *ius commune*', *Working Paper Series Financial Law Institute Universiteit Gent* 2008/7

Tison 2010

M. Tison, 'De civielrechtelijke dimensie van MiFID in rechtsvergelijkend perspectief', *OR* 2010, p. 303-313

Tridimas 1996

T. Tridimas, 'Member State Liability in Damages', *The Cambridge Law Journal* 1996/3, p. 412-415

Tridimas 2000

T. Tridimas, 'Enforcing Community Rights in National Courts: Some Recent Developments', in: C. Kilpatrick, T. Novitz & P. Skidmore (red.), *The Future of Remedies in Europe*, Portland (Oregon): Hart Publishing 2000, p. 35-50

Tridimas 2001

T. Tridimas, 'Liability for Breach of Community Law: Growing Up and Mellowing Down?', *CMLR* 2001, p. 301-332

Tridimas 2006

T. Tridimas, *The General Principles of EU Law*, New York: Oxford University Press 2006

Tridimas 2011

T. Tridimas, 'EU financial regulation: federalization, crisis management, and law reform', in: P. Craig & G. De Búrca (red.), *The evolution of EU law*, Oxford: Oxford University Press 2011, p. 783-803

Trebus & Van Dijck 2014

J. Trebus & G. van Dijck, 'Effecten van aansprakelijkheid op het handelen van de AFM empirisch onderzocht', *AV&S* 2014, p. 99-107

Verheij 2013

A.J. Verheij, 'Immunititeiten in het burgerlijk recht: handhaven of aanpassen?' (preadvies), *Handelingen NJV* 2013/1, p. 63-142

Widdershoven 1996

R.J.G.M. Widdershoven, 'Naar een bestuurs(proces)rechtelijk *Ius Commune* in Europa', in: *Europees recht en het Nederlands bestuursrecht*, VAR-reeks 116, Alphen aan den Rijn: Samson H.D. Tjeenk Willink 1996, p. 97-200

Widdershoven 2005

R.J.G.M. Widdershoven, annotatie bij HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606, *AB* 2005/17, p. 118-128

Widdershoven 2011

R.J.G.M. Widdershoven, 'Het beginsel van effectieve rechtsbescherming', 2011, gepubliceerd op <www.dspace.library.uu.nl>

Wissink 1997

M.H. Wissink, 'De Nederlandse rechter en overheidsaansprakelijkheid krachtens Francovich en Brasserie du Pêcheur', *SEW* 1997, p. 78-90

Wissink 2002

M.H. Wissink, 'Staatsaansprakelijkheid voor falend banktoezicht; het oordeel van de House of Lords in de Three Rivers-zaak', *SEW* 2002, p. 93-97

KAMERSTUKKEN

- *Kamerstukken II* 2011/12, 33058, nr. 3

JURISPRUDENTIE

Hof van Justitie van de Europese Unie

- HvJ EG 5 februari 1963, C-26/62, ECLI:EU:C:1963:1 (*Van Gend & Loos*)
- HvJ EG 27 maart 1963, C-28-30/62, ECLI:EU:C:1963:6 (*Da Costa*)
- HvJ EG 23 mei 1966, C-5/94, ECLI:EU:C:1996:205 (*Hedley Lomas*)
- HvJ EG 14 juli 1967, gevoegde zaken C-5/66, C-7/66, C-13/66 en C-24/66, ECLI:EU:C:1967:31 (*Kampffmeyer*)
- HvJ EG 22 januari 1976, C-60/75, ECLI:EU:C:1976:9 (*Russo*)
- HvJ EG 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188 (*Rewe*)
- HvJ EG 16 december 1976, C-45/76, ECLI:EU:C:1976:191 (*Comet*)
- HvJ EG 3 februari 1977, C-52/67, ECLI:EU:C:1977:16 (*Benedetti/Munari*)
- HvJ EG 24 juli 1982, C-8/81, ECLI:EU:C:1982:7 (*Becker*)
- HvJ EG 6 oktober 1982, C-283/81, ECLI:EU:C:1982:335 (*CILFIT*)
- HvJ EG 15 mei 1986, C-222/84 (*Johnston*)
- HvJ EG 13 juli 1989, C-380/87, ECLI:EU:C:1989:318 (*Enichem Base*)
- HvJ EG 25 juli 1991, C-208/90, ECLI:EU:C:1991:333 (*Emmott*)
- HvJ EG 19 november 1991, gevoegde zaken C-6/90 en C-9/90, ECLI:EU:C:1991:428 (*Franovich*)
- HvJ EG 5 maart 1996, gevoegde zaken C-46/93 en C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79 (*Brasserie du Pêcheur en Factortame*)
- HvJ EG 26 maart 1996, C-392/93, ECLI:EU:C:1996:131 (*British Telecommunications*)
- HvJ EG 30 april 1996, C-194/94, ECLI:EU:C:1996:172 (*CIA Security*)
- HvJ EG 8 oktober 1996, gevoegde zaken C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 en C-190/94, ECLI:EU:C:1996:375 (*Dillenkofer*)
- HvJ EG 24 oktober 1996, C-72/95, ECLI:EU:C:1996:404 (*Kraaijeveld*)
- HvJ EG 4 juli 2000, C-424/97, ECLI:EU:C:2000:357 (*Haim*)
- HvJ EG 4 juli 2000, C-352/98 P, ECLI:EU:C:2000:361 (*Bergaderm*)
- HvJ EG 18 januari 2001, C-150/99, ECLI:EU:C:2001:34 (*Lindöpark*)
- HvJ EG 30 september 2003, C-224/01, ECLI:EU:C:2003:513 (*Köbler*)
- HvJ EG 12 oktober 2004, C-222/02, ECLI:EU:C:2004:606 (*Peter Paul*)
- HvJ EG 13 mei 2006, C-173/03, ECLI:EU:C:2006:391 (*Traghetti*)
- HvJ EG 19 september 2006, C-506/04, ECLI:EU:C:2006:587 (*Wilson*)
- HvJ EG 25 januari 2007, C-278/05, ECLI:EU:C:2007:56 (*Robins*)
- HvJ EG 17 april 2007, C-470/03, ECLI:EU:C:2007:213 (*A.G.M.-COS.MET*)

- HvJ EU 24 maart 2009, C-445/06, ECLI:EU:C:2009:178 (*Danske Slagterier*)
- HvJ EU 24 november 2011, C-379/10, ECLI:EU:C:2011:775 (*Commissie/Italië*)

Nederland

- HR 12 maart 1954, NJ 1955/386 (*Codam/Merwede*)
- HR 7 mei 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO6012, NJ 2006/281 (concl. A-G J. Spier) (*Duwbak Linda*)
- HR 13 oktober 2006, ECLI:NL:HR:2006:AW2080, NJ 2008/528 (*Vie d'Or*)
- HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4023, NJ 2012/361 (*Befra*)
- HR 23 december 2011, ECLI:NL:HR:2011:BT7193, NJ 2012/377 (*Palthe Voûte*)
- HR 21 november 2014, ECLI:NL:HR:2014:3349, NJ 2015/217 (*Gedupeerde DSB/AFM*)
- Hof Amsterdam 24 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:3014, JOR 2013/314 (*Gedupeerden Icesave/DNB*)

Duitsland

- Landgericht Bonn 16 april 1999, ECLI:DE:LGBN:1999:0416.1O152.98.00, NJW 2000/815

Verenigd Koninkrijk

- Three Rivers District Council and Others v Bank of England (No 3) [1996] 3 All ER 558 (QBD); [1999] 4 All ER 800 (CA)

Media

- Dobber, *het Financieele Dagblad* 16 december 2014
- J. Dobber, 'Binck meldt koersmanipulatie door DeGiro', *het Financieele Dagblad* 16 december 2014
- Wansink, *Volkskrant* 24 augustus 2015
- H. Wansink, 'Grexit komt opnieuw op de Europese agenda', *Volkskrant* 24 augustus 2015

Documentatie Europese Unie

- Communication of the Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232 final, 11 mei 1999, gepubliceerd op <www.ec.europa.eu>
- Verslag van de Commissie, Stand van zaken Financiële diensten, Tweede Voortgangsverslag van het Financial Services Action Plan, COM (2000) 336, def.
- Financial Services Action Plan Conclusies van het Voorzitterschap 23 en 24 maart 2000, <http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_nl.htm>
- Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 15 februari 2001, gepubliceerd op <<http://ec.europa.eu/>>

- internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf>
- Europese Commissie, Frequently Asked Questions on MiFID: Draft implementing “level 2” measures, MEMO/06/57, Brussel 6 februari 2006
 - Background Note to the Draft Commission Directive implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/dir-backgroundnote_en.pdf>
 - The high-level group on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, 25 februari 2009, <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf>
 - Mededeling van de Commissie, Europees financieel toezicht, Brussel 29 mei 2009, COM (2009) 252 def.
 - Memo EC van 15 April 2014 ‘Banking union: restoring financial stability in the Eurozone’, gepubliceerd op <www.europa.eu>
 - European Commission, Progress of financial reforms, <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/policy/map_reform_en.htm>

Overig

AFM, MiFID – de Lamfalussy-procedure, <<https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-lamfalussy-procedure>>

In de boekenreeks van het E.M. Meijers Instituut van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit Leiden, zijn in 2016 en 2017 verschenen:

- MI-259 S. Tjandra, *Labour Law and Development in Indonesia* (diss. Leiden), Zutphen: Wöhrmann 2016, ISBN 978 94 6203 981 0
- MI-260 R.H.C. van Kleef, *Liability of football clubs for supporters' misconduct. A study into the interaction between disciplinary regulations of sports organisations and civil law* (diss. Leiden), Den Haag: Eleven International Publishing (BJu) 2016, ISBN 978 94 6236 670 1
- MI-261 C.G. Breedveld-de Voogd, A.G. Castermans, M.W. Knigge, T. van der Linden & H.A. ten Oever (red.), *Core Concepts in the Dutch Civil Code. Continuously in Motion*, BWKJ nr. 30, Deventer: Kluwer 2016, ISBN 978 90 1313 725 5
- MI-262 P.W. den Hollander, *De relativiteit van wettelijke normen*, (diss. Leiden), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2016, ISBN 978 94 6290 235 0
- MI-263 W. Wels, *Dead body management in armed conflict: paradoxes in trying to do justice to the dead*, (Jongbloed scriptieprijs 2015), Den Haag: Jongbloed 2015, ISBN 979 70 9003 825 9
- MI-264 E.A. Fredericks, *Contractual Capacity in Private International Law*, (diss. Leiden), Zutphen: Wöhrmann 2016
- MI-265 J.H. Crijns, B.J.G. Leeuw & H.T. Wermink, *Pre-trial detention in the Netherlands: legal principles versus practical reality*, Research Report, Den Haag: Eleven International Publishing (BJu) 2016, ISBN 978 94 6236 687 9
- MI-266 B.E.E.M. Cooreman, *Addressing global environmental concerns through trade measures: Extraterritoriality under WTO law from a comparative perspective*, (diss. Leiden), Zutphen: Wöhrmann 2016
- MI-267 J.E. van de Bunt, *Het rampenfonds*, (diss. Leiden), Deventer: Wolters Kluwer 2016, ISBN 978 90 8219 685 6
- MI-268 J.G.H. Altena, *Het legaliteitsbeginsel en de doorwerking van Europees recht in het Nederlandse materiële strafrecht*, (diss. Leiden), Deventer: Wolters Kluwer 2016, ISBN 978 90 1313 885 6
- MI-269 D. van der Blom, *De verhouding van staat en religie in een veranderende Nederlandse samenleving*, (diss. Leiden), Zutphen: Wöhrmann 2016, ISBN 978 94 6328 032 7
- MI-270 J.M. Hartmann, *A blessing in disguise?! Discretion in the context of EU decision-making, national transportation and legitimacy regarding EU directives*, (diss. Leiden), Amsterdam University Press 2016.
- MI-271 J.M.J. van Rijn van Alkemade, *Effectieve rechtsbescherming bij de verdeling van schaarse publieke rechten*, (diss. Leiden), Den Haag: Eleven International Publishing (BJu) 2016
- MI-272 J. Wang, *Trends in social assistance, minimum income benefits and income polarization in an international perspective*, (diss. Leiden), Enschede: Gildeprint 2016, ISBN 978 94 6233 373 4
- MI-273 A.J. Metselaar, *Drie rechters en één norm. Handhaving van de Europese staatssteunregels voor de Nederlandse rechter en de grenzen van de nationale procedurele autonomie*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, ISBN 978 90 1313 988 4
- MI-274 E.J.M. Vergeer, *Regeldruk vanuit een ander perspectief. Onderzoek naar de beleving van deregulering bij ondernemers*, (diss. Leiden).
- MI-275 J.J. Oerlemans, *Investigating Cybercrime*, (diss. Leiden), Amsterdam: Amsterdam University Press 2017, ISBN 978 90 8555 109 6
- MI-276 E.A.C. Raaijmakers, *The Subjectively Experienced Severity of Imprisonment: Determinants and Consequences*, (diss. Leiden), Amsterdam: Ipskamp Printing, 2016, ISBN 978 94 0280 455 3
- MI-277 M.R. Bruning, T. Liefwaard, M.M.C. Limbeek, B.T.M. Bahlmann, *Verplichte (na)zorg voor kwetsbare jongvolwassenen?*, Nijmegen: Wolf Legal Publishers 2016, ISBN 978 94 624 0351 2
- MI-278 A.Q. Bosma, *Targeting recidivism. An evaluation study into the functioning and effectiveness of a prison-based treatment program*, (diss. Leiden), Zutphen: Wöhrmann 2016
- MI-279 B.J.G. Leeuw, F.P. Ölçer & J.M. Ten Voorde (red.), *Leidse gedachten voor een modern straf(proces)recht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2017, ISBN 978 94 6290 392 0

MI-280 J. Tegelaar, *Exit Peter Paul? Divergente toezichthoudersaansprakelijkheid in de Europese Unie voor falend financieel toezicht, gezien vanuit het Europeesrechtelijke beginsel van effectieve rechtsbescherming*, (Jongbloed scriptieprijs 2016), Den Haag: Jongbloed 2017, ISBN 978 90 8959 129 6

Zie voor de volledige lijst van publicaties: www.law.leidenuniv.nl/onderzoek