

NILG ONDERZOEK OP HET GEBIED VAN FINANCIËLE MARKTEN

Rondetafelbijeenkomst NILG donderdag 9 september 2010

mw.mr.dr. O.O. Cherednychenko (VU)

Aanleiding tot en de thematiek van het onderzoek

Binnen het NILG wordt onderzoek gedaan naar de regulering van de balans tussen publieke en private belangen die met activiteiten in de samenleving verband houden. Het onderzoek is sterk gericht op het grensvlak, de samenloop en de botsing van publieke en private belangen. Financiële markten lenen zich bij uitstek voor het onderzoek naar deze problematiek.

De financiële sector kent immers enkele specifieke kenmerken die met zich meebrengen dat de publieke belangen hier een prominentere rol spelen dan in vele andere sectoren.

- Banken en verzekeraars die primair hun eigen doelstellingen nastreven zijn tevens van *groot strategisch belang voor de gehele economie*. Zoals de huidige kredietcrisis dit nog weer heeft onderstreept, heeft het omvallen van een belangrijke financiële onderneming een zodanige negatieve uitwerking op de economie, dat dit voor de overheden onaanvaardbaar is. Het publieke belang is dus veel sterker betrokken bij het goed en vertrouwenwekkend functioneren van financiële ondernemingen dan dat bij bedrijven in het algemeen het geval is.

- Veel financiële producten en diensten kenmerken zich door *een hoge mate van complexiteit en ondoorzichtigheid van de risico's* die daaraan zijn verbonden. Daardoor kan er behoefte zijn aan een hoger niveau van consumentenbescherming dan elders nodig is. Daarmee worden niet alleen de individuele belangen van consumenten gediend, maar ook de publieke belangen. In de eerste plaats is het vertrouwen van consumenten in de financiële markten noodzakelijk voor het adequate functioneren ervan. In de tweede plaats kunnen ongewenste cumulatieve effecten voor de maatschappij en de economie als geheel ontstaan als bepaalde risico's zich op grote schaal verwezenlijken. Een recent voorbeeld zijn risicovolle hypotheekleningen in de Verenigde Staten die de aanleiding zijn geweest tot de ineenstorting van de Amerikaanse huizenmarkt en de wereld kredietcrisis.

- Enkele soorten van financiële producten, zoals (beleggings)hypotheeken en pensioenproducten, hebben een *grote invloed op de financiële situatie van burgers*. Daarmee gaat het niet alleen om het private belang van de particuliere afnemers van deze producten om een goed rendement te behalen, maar ook om het publieke belang. Het niet goed functioneren van de financiële sector kan immers tot grote maatschappelijke en economische problemen leiden, waardoor het beroep op inkomensondersteuning door de overheid (drastisch) kan toenemen.

- Door internationalisering van de financiële markten en de steeds verdergaande Europese interne markt voor financiële producten en diensten is het een publiek belang om te zorgen voor een sterke concurrentiepositie van de Nederlandse financiële ondernemingen en markten. Tevens wordt op het EU-niveau het publieke belang van de Europese interne financiële markt nagestreefd.

Deze kenmerken van de financiële sector verklaren de toenemende overheidsregulering ervan. Terwijl van oudsher de regels voor deze sector alleen in het privaatrecht te vinden waren, worden ze tegenwoordig tevens opgenomen in de toezichtwetgeving. Deze beoogt vele aspecten van het functioneren van financiële ondernemingen en financiële markten tot in detail te reglementeren.

Mede door de grote aandacht voor de regulering van financiële markten op het EU-niveau, gaan de ontwikkelingen op dat terrein snel en kennen in recente wetgeving nogal uiteenlopende beantwoording. Naar aanleiding van de huidige kredietcrisis valt nog meer regulering van de financiële sector te verwachten. De vraag hoe een juridisch kader voor de financiële sector met het oog op het evenwichtig borgen van publieke en private belangen in elkaar moet zitten, behoeft echter meer fundamentele doordenking dan tot nu toe heeft plaats gevonden.

De beantwoording van deze kernvraag staat centraal binnen de onderzoekslijn 'Juridische aspecten van financiële dienstverlening' van de VU Amsterdam Centre for Law and Governance.

Nadere onderzoeksvragen

Binnen deze onderzoekslijn wordt onderzoek gedaan naar de verbintenisrechtelijke en toezichtrechtelijke aspecten van de hierboven genoemde problematiek. Er komen volgende, met elkaar nauw samenhangende, onderzoeksvragen in beeld:

- Welke actoren zijn betrokken bij bepaalde vormen van financiële dienstverlening (zoals beleggingsverzekeringen, beleggingsadvies, pensioenregelingen) en hoe worden de rechtsbetrekkingen tussen deze actoren juridisch gekwalificeerd of kunnen worden gekwalificeerd?
- Welke juridische instrumenten worden ingezet of kunnen worden ingezet op het gebied van financiële dienstverlening (b.v. privaatrechtelijke normering, bestuursrechtelijke regulering, zelfregulering of een combinatie van deze instrumenten)?
- Aan welke juridische en fiscale normen is of kan de financiële dienstverlening worden onderworpen?
- Hoe verhouden de normen van het verbintenisrecht en het bestuursrecht waaraan financiële ondernemingen zijn onderworpen tot elkaar, en hoe dient de optimale wisselwerking tussen deze normen uit verschillende rechtsgebieden plaats vinden?
- Hoe wordt toezicht en handhaving in de financiële sector vormgegeven en hoe moeten zij worden vormgegeven?
- Wat is de invloed van Europese normstelling op de antwoorden op de bovengenoemde vragen?

Lopend onderzoek

Een aantal onderzoekers, met zowel een privaatrechtelijke als bestuursrechtelijke achtergrond, houden zich momenteel bezig met de beantwoording van deze vragen.

- De optimalisering van de wisselwerking tussen het privaatrecht, in het bijzonder contractenrecht, en het bestuursrecht op het gebied van financiële dienstverlening met het oog op een balans tussen publieke en private belangen staat centraal in het onderzoek van *Cherednychenko*. In haar onderzoek wordt ook veel aandacht besteed aan de Europeesrechtelijke aspecten van deze problematiek.
- In zijn promotieonderzoek houdt *Kuiper* zich bezig met de informatie- en zorgplichten ten aanzien van pensioen en andere financiële producten. Zijn onderzoek richt zich in het bijzonder op de beantwoording van de vraag of de regels inzake informatie- en zorgplichten zorgen voor transparantie ten aanzien van pensioenen, en zo neen welke instrumenten de precontractuele informatieuitwisseling tussen betrokken partijen kunnen optimaliseren.
- Het onderzoek van *Zijlstra* gaat over de problematiek van de verhouding tussen het overheidstoezicht en de 'politiek' in het algemeen. Een belangrijk aspect waarop zijn onderzoek zich richt is het spanningsveld tussen de positie van de financiële toezichthouders – DNB en AFM – als zelfstandige bestuursorganen en hun mogelijke beïnvloeding door de politiek.
- De bestuursrechtelijke handhaving, o.a. door de financiële toezichthouders, komt aan bod in het onderzoek van Neerhof.
- In het kader van een gezamenlijk project over het toezicht op pensioenfondsen worden zowel bestuursrechtelijke, als privaatrechtelijke aspecten van dit thema onderzocht door Lutjens, Kuiper, Cherednychenko, Kappelle, Marissing en Neerhof.

Wetenschappelijke publicaties

- Cherednychenko, O.O. (2010). Full Harmonisation of Financial Services Contract Law in the EU: A Success or a Failure? Te verschijnen in Y.M. Atamer & S. Grundmann (Eds), *The Failure of Contracting: Financial Crisis, Financial Services and General European Contract Law*.
- Cherednychenko, O.O. (2010). The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights? Te verschijnen in *Journal of Consumer Policy* 2010.
- Cherednychenko, O.O. (2010). De bijzondere zorgplicht van de bank in het spanningsveld tussen het publiek- en privaatrecht. *Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht*, 27(3), 66-77.
- Cherednychenko, O.O. (2010). Conceptualising Unconscionability in the Context of Risky Financial Transactions: How to Converge Public and Private Law Approaches? In M. Kenny, J. Devenney & L. Fox O'Mahony (Eds.), *Unconscionability in European Private Financial Transactions: Protecting the Vulnerable* (pp. 246-274). Cambridge: Cambridge University Press.
- Cherednychenko, O.O. (2009). European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship. *European Review of Private law*, 17(5), 925-952.
- Cherednychenko, O.O. & Kuiper, S.H. (2008). De wet oneerlijke handelspraktijken en financiële dienstverlening. *Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht*, 25(8), 336-348.
- Cherednychenko, O.O. & Jansen, C.E.C. (2008). Principles of European Law on Financial Service Contracts? *European Review of Private law*, 16(3), 443-468.
- Cherednychenko, O.O. (2007). Zorgplichten bij financiële contracten: is er nog een wezenlijke rol voor het contractenrecht weggelegd? *Contracteren*, 9(4), 85-89.
- J.B. Huizink en D. Schoenmaker (red.) (2009). *Leerboek Wft* (263 pag). (Antwerpen, Maklu).
- Kuiper, S.H. (2008). Zorgplicht bij beleggen met (arbeids)pensioen. *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 2008(4), 108-118.
- Lutjens, E. & Kuiper, S.H. (2008). Pensioenwet en privaatrecht. *Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht*, 2008(2), 76-93.
- Tjittes, R.P.J.L. (2008). Islamitisch financieren in Nederland. *Rechtsgeleerdheid Magazijn Themis* 2008 (4), 136-144.