

Gedragsregels in het financieel recht

Enkele beschouwingen over gedragsregels als rechtsbron naar aanleiding van de implementatie van MiFID in het Belgisch recht

Pieter Van Cleynenbreugel

Onder wetenschappelijke leiding van Prof. Dr. H. Cousy
--

1. ALGEMEEN KADER

Het laatste decennium van de vorige eeuw kenmerkte zich door de opkomst en de verspreiding in het Belgisch financieel recht van zogeheten gedragsregels of “Conduct of Business Rules”, onder invloed van inter- en supranationale aanbevelingen en instrumenten¹. Eerst in de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten², het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen (, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs)³ werd een wettelijk kader geschapen dat gedragsregels omvatte voor de *in de artikelen 2§1 en 34 bedoelde bemiddelaars bij transacties in financiële instrumenten*⁴. Deze wettelijke bepalingen vormden de omzetting van richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten⁵, meer bepaald van artikel 11 dat een aantal gedragsregels bevatte. In de Belgische wetgeving werden de gedragsregels geüpdatet door de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de

¹ Zie daarover in detail K. BYTTEBIER, “Nieuwe gedragsvoorschriften voor financiële bemiddelaars-Analyse van de bepalingen bedoeld in de artikelen 26 tot en met 30 van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten”, *T. Fin. R.* 2002, 265-272

² Door de nieuwe Wet Financieel Toezicht van 2 augustus 2002 werd de inhoud van deze wet gewijzigd, en derhalve ook het opschrift, in die zin dat “secundaire markten” uit het opschrift verdween.

³ *B.S.* 3 juni 1995, err. 1 augustus 1995. Door het K.B. van 27 april 2007 (artikel 32) werd het opschrift opnieuw vervangen.

⁴ Zie over de concrete afbakening van deze begrippen, L. CORNELIS en J. PEETERS, “Gedragsregels van bemiddelaars bij transacties in financiële instrumenten, getoetst aan het aansprakelijkheidsrecht” in E. WYMEERSCH (ed.), *Financieel Recht tussen oud en nieuw*, Antwerpen, Maklu, 1996, 625-630

⁵ *P.B. L. 141*, 11 juni 1993. Hierna genoemd in navolging van andere rechtsleer: de Investment Services Directive of ISD Richtlijn

financiële sector en de financiële diensten⁶, waarvan het artikel 26 stelt dat “bij het verstrekken van beleggingsdiensten of het uitvoeren van verrichtingen in financiële instrumenten [...] de financiële tussenpersonen de volgende gedragsregels na(leven)⁷. De gedragsregels zoals vastgesteld door de wet financieel Toezicht werden in 2007 opnieuw gewijzigd met het oog op de implementatie van Richtlijn 2004/39/EG⁸, ook de MiFID Richtlijn genoemd, die de ISD Richtlijn introk vanaf 1 november 2007⁹, datum van omzetting van de MiFID bepalingen, en met het oog op de implementatie van de uitvoeringsrichtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie¹⁰. Door middel van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007¹¹ en het Koninklijk Besluit van 3 juni 2007¹² werden de nieuwe gedragsregels in het Belgisch recht geïmplementeerd.

De wetgevende activiteit van de laatste jaren op het gebied van gedragsregels is dus op zijn minst opvallend te noemen. De grote wetgevende interesse voor gedragsregels lijkt vanuit een algemeen oogpunt te wijzen op een bepaald geloof dat de verschillende wetgevers – in het financieel recht van vandaag moet onvermijdelijk rekening gehouden worden met zowel de nationale als met de supranationale wetgever – hechten aan het concept en de waarde van gedragsregels. Daarbij rijst dan de onvermijdelijke vraag naar de aard van gedragsregels en, vanuit praktisch oogpunt niet te onderschatten, hun afdwingbaarheid door overheidsorganen in een publiekrechtelijk toezichtkader en door burgers in een privaatrechtelijk kader¹³. In deze bijdrage probeer ik na te gaan op welke wijze gedragsregels kunnen aarden in de Belgische rechtsorde. Daarbij kunnen volgende vragen gesteld worden. Maken gedragsregels wettelijke verplichtingen uit die door particulieren kunnen worden afgedwongen voor de burgerlijke rechter en waarbij in geval van schending een overtreden van een wettelijke norm voorligt, hetgeen tot aansprakelijkheid kan leiden? Of betreft het eerder een vorm van *soft law*: richtsnoeren voor een beleid dat financiële actoren die vallen onder het toezicht zoals voorzien in de MiFID-richtlijn en de Wet op het financieel

⁶ B.S. 4 september 2002, hierna genoemd de Wet Financieel Toezicht (WFT); zie voor de bestaansredenen van de hervorming *Parl. St.* Kamer 1999-2003, nr. 1842/002, 20

⁷ Zie daarover B. FERON, “Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers”, *Bank Fin. R.* 2003, 85 e.v.

⁸ Richtlijn 2004/39/EG betreffende markten voor financiële instrumenten, *P.B.L.* 145, 30 april 2004; hierna genoemd de MiFID Richtlijn.

⁹ Artikel 27 MiFID richtlijn

¹⁰ Richtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie 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 begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn, *P.B.L.* 241, 2 september 2006, hierna genoemd de MiFID uitvoeringsrichtlijn

¹¹ K.B. 27 april 2007, *B.S.* 31 mei 2007

¹² K.B. 3 juni 2007, *B.S.* 18 juni 2007, 32935; hierna genoemd MiFID uitvoeringsbesluit

¹³ Zie voor dat onderscheid tussen publiekrechtelijke en privaatrechtelijke afdwinging in Nederland, C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Kluwer, Deventer, 2007, 399; zie ook infra

toezicht, moeten voeren of omvatten deze gedragsregels louter publiekrechtelijke bepalingen die door de bevoegde toezichthouder gecontroleerd en afgedwongen kunnen worden? Kan dat worden ingepast in het Belgische aansprakelijkheidsrecht, dat de leer van de relatieve onrechtmatigheid heeft afgewezen¹⁴? Vanuit die verscheidenheid van opgeroepen vragen, tracht ik dieper in te gaan op de aard van financiële gedragsregels.

Om de vraag naar het karakter of de aard van gedragsregels te beantwoorden, is het nuttig om in een eerste beweging het kader van de gedragsregels te schetsen, vertrekkend vanuit de Europese richtlijnen. Daarbij ga ik in een eerste hoofdstuk na wat de discussies in verband met de rechtskracht van gedragsregels zijn, onder meer in het licht van het aansprakelijkheidsrecht en onderscheid ik conceptueel de gedragsregels van deontologische regels, hoewel die regelmatig onder één en dezelfde noemer geplaatst worden¹⁵. In een tweede hoofdstuk ga ik beknopt in op de inhoud van de gedragsregels in de MiFID richtlijn en zoals omgezet in Belgisch recht. De tweede beweging bestaat in een poging om meer inzicht te krijgen in de aard van de financiële gedragsregels. In een derde hoofdstuk maak ik een daarom op het eerste gezicht niet voor de hand liggende, maar toch nuttige vergelijking tussen enerzijds de gedragsregels en anderzijds de algemene beginselen van behoorlijk bestuur uit het administratief recht. Veel eerder dan louter deontologische regels sluiten gedragsregels aan bij het concept van algemene beginselen van behoorlijk bestuur. In een volgend hoofdstuk ga ik de afdwingbaarheid van gedragsregels in het Nederlandse recht na. In het laatste hoofdstuk bestudeer ik dan de bevindingen die voortkomen uit de twee voorgaande hoofdstukken in het licht van de naar Belgisch recht omgezette gedragsregels.

2. GEDRAGSREGELS, RECHTSREGELS? GEDRAGREGELS IN HET ARSENAAL VAN (JURIDISCHE) NORMEN

Het invoeren in de Belgische rechtsorde van gedragsregels voor de financiële sector door middel van wettelijke bepalingen, riep nogal wat weerstand op, zelfs al tijdens de parlementaire besprekingen. Bijna berucht is de volgende passus: *Het lid is van mening dat dit regels voor een peuterschool zijn. Hoe kan men in een volwassen tekst dergelijke onzin opnemen? [...] Het commissielid verklaart geschokt te zijn dat dergelijke zaken deel uitmaken van een*

¹⁴ Zie onder meer J. RONSE, *Schade en Schadeloosstelling Deel I* in A.P.R., Gent, Story-Scientia, 1984, 25

¹⁵ Zie bijvoorbeeld in de parlementaire bespreking van het wetsontwerp van de Wet van 6 april 1995, waarbij bij de bespreking van artikel 36 (de gedragsregels) vermeld wordt: "dit artikel betreft de deontologie", *Parl. St.* Senaat, 1994-95, 1352-2, 87

wetsherziening en stelt vast dat sommigen zich verbeelden de problemen op die manier te kunnen oplossen¹⁶. Ook in de rechtsleer werd er niet onverdeeld positief gereageerd op de invoering van dergelijke gedragsregels in het artikel 36 van de wet van 6 april 1995: *la disposition belge est totalement hybride*¹⁷ of *le texte de l'article 36 est par ailleurs long et vague*¹⁸.

Gedragsregels die in de wetgeving ingeschreven worden, maken evenwel deel uit van een thans voorkomend proces waarbij ethische regels omgezet worden in juridische regels¹⁹; door het juridiseren van dergelijke “deontologische” regels wordt een grotere rechtszekerheid gecreëerd voor de actoren op het terrein²⁰. In de context van gedragsregels werd door de critici evenwel met de term “deontologie” gegoocheld om de gedragsregels een (privaatrechtelijk) afdwingbaar rechtskarakter te ontnemen²¹. Ook al bestaan er gelijkenissen²², toch mogen deontologie en gedragregels niet zomaar op dezelfde leest geschoeid worden.

Een juridische regel onderscheidt zich van een morele of een ethische regel, doordat de naleving van ethische of morele regels een geëigende, niet door een “wezen” dat buiten de persoon zelf staat, zichzelf opgelegde verplichting uitmaakt; die verplichting kan voortvloeien uit een geheel eigen gevormde overtuiging of uit een interactie met andere personen²³. Het gaat daarbij niet om een regel die *door* andere personen verplichtend wordt opgelegd doorheen menselijke interacties, hetgeen een juridische regel uitmaakt. Een deontologische regel wordt omschreven als *une règle de conduite qui régit l'exercice d'une profession*²⁴. Opmerkelijk aan deze eenvoudige omschrijving is de gelijkstelling van deontologie met gedragsregel. De auteur van die definitie gaat evenwel verder en vraagt zich af of een deontologische regel beschouwd moet worden als een morele regel of als een eerder juridische regel. Daarbij lijkt het juridische aspect, door de afdwinging en de procedure met een finale rechterlijke controle, de bovenhand te halen²⁵. Toch is niet

¹⁶ Parl. St. Senaat, 1994-95, 1352-2, 92

¹⁷ A. BRUYNEEL, “La réforme 1995-1997 des marchés et intermédiaires financiers”, *Bank. Fin.* 1997, 524

¹⁸ *Ibidem*, 524

¹⁹ Zie daarover K. BYTTEBIER, *l.c.*, 273

²⁰ D. TIREZ, “Artikel 36: Naar een codificatie van de Belgische Gedragsregels” in J.F. TOSSENS (ed.), *De hervorming van de financiële markten en bemiddelaars*, Cahiers AEDBF/EVBFR, Brussel, Bruylant, 1997, 370

²¹ Zie M. FYON, “Les obligations déontologiques des intermédiaires financiers au regard des règlements de marché”, *Bank Fin.* 1997, 400

²² Zie H. COUSY, ““Gedragsnormen”: een nieuwe rechtsbron in het financiële recht” (noot onder Rb. Arlon 19 mei 2005), *DAOR* 2007, 256; zie ook *infra*

²³ K. BYTTEBIER, “Gedragsregelen bij financiële transacties: huidige praktijk en perspectieven” in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering op zoek naar nieuwe evenwichten. Volume II. Financiële markten, financiële transacties, prudentieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 7; hierna genoemd: “Gedragsregelen bij financiële transacties”.

²⁴ R. DANOVI, *Essais sur la déontologie*, Brussel, Bruylant, 2002, 68

²⁵ *Ibidem*, 69

iedereen dezelfde mening toegedaan over een boude gelijkstelling van deontologische regels met juridische regels. Een regel kan maar als rechtsregel *sensu stricto* beschouwd worden als zij verwoord wordt door derden en gesanctioneerd kan worden op basis van heldere, niet-schimmige bepalingen²⁶. Deontologische regels worden weliswaar uitgevaardigd door derden, vaak professionele organisaties, maar het louter door derden uitvaardigen van een regel maakt van deze regel nog geen rechtsregel: beter is het te stellen dat om een regel het karakter van rechtsregel toe te kennen, de regel verplichtend opgelegd en uitgevaardigd moet worden door een *geïnstitutionaliseerd* en *publiek* (in de betekenis van meer vertegenwoordigend dan louter de optelsom van individuele belangen²⁷) orgaan. Daarenboven is de algemene draagwijdte van de opgelegde regel essentieel. Een beroepsorde kan weliswaar beschouwd worden als een geïnstitutionaliseerd en publiek orgaan, maar het kan niet zonder meer verplichtend optreden buiten het bredere algemene institutionele rechtskader dat het eigen optreden reguleert. Met betrekking tot de deontologische regels zijn individuen immers vrij te beslissen om al dan niet het beroep uit te oefenen waarop die regels van toepassing gemaakt worden²⁸. Bovendien worden deontologische regels gekenmerkt door hun vaagheid en rijst dan ook de vraag naar het voldaan zijn van het helderheidscriterium²⁹. Een deontologische regel legt meestal morele verplichtingen vast, die uitdrukking moeten geven aan een zekere collectieve waardebeleving en door middel waarvan de externe voorwaarden van die waardebeleving vorm krijgen³⁰. In die zin kunnen deontologische regels als *soft law* beschouwd worden³¹. Dat blijkt ook uit het feit dat beslissingen van tuchtcolleges geen gezag van gewijsde hebben ten aanzien van rechters die over eventuele aansprakelijkheidsvorderingen moeten oordelen³².

De vaststelling dat deontologische regels *in beginsel* geacht worden geen juridische regels *sensu stricto* uit te maken, moet worden genuanceerd ingeval zij geëxpliciteerd worden in een formeel-juridische tekst, d.w.z. een tekst die is totstandgekomen door bemiddeling van een geïnstitutionaliseerde statelijke structuur en niet louter door een professionele organisatie, waarbij elk lid de

²⁶ K. GEENS, *Het Vrij Beroep. Enkele theoretische beschouwingen aan de hand van een vergelijkende studie naar Belgisch recht van de reglementering ter zake van de beroepen van arts, advocaat, architect en bedrijfsrevisor*, Faculteit Rechtsgeleerdheid KU LEUVEN, onuitgegeven doctoraatsproefschrift, 1986, 406-407

²⁷ Vanuit een dergelijk publiek belang wordt in het grondwettelijk recht de notie van soevereine natie als statelijk grondkenmerk voorop gesteld, zie A. ALEN, *Compendium van het Belgisch Staatsrecht*, Mechelen, Kluwer, 2003, 96

²⁸ K. BYTTEBIER, "Gedragsregelen bij financiële transacties", 11

²⁹ A. BRUYNEEL, "La déontologie bancaire et financière en 1998: mode et nécessité?" in AEDBF/EVBFR (ed.), *La déontologie bancaire et financière/ The ethical standards in banking & finance*, Brussel, Bruylant, 1998, 9

³⁰ K. GEENS, *o.c.*, 394

³¹ A. BRUYNEEL, *l.c.*, in *La déontologie bancaire et financière*, 21

³² L. CORNELIS, *Beginselen van het Belgische buitencontractuele aansprakelijkheidsrecht*, Antwerpen, Maklu, 1989, 270

(theoretische!³³) mogelijkheid heeft om geen lid van te worden en zich bijgevolg niet te onderwerpen aan de regels³⁴. Deontologische regels die opgenomen zijn in een wetgevende tekst zijn van toepassing op eenieder die zich binnen het toepassingsgebied van de wet bevindt, zonder mogelijkheid om aan de toepassing van die regels te ontsnappen dan binnen de geëigende wettelijke mogelijkheden van dat kader zelf. Het feit dat personen nog een keuzevrijheid hebben met betrekking tot hun onderworpenheid aan een bepaalde regel, gekoppeld aan een vooreerst professionele afdwinging³⁵, is een voldoende voorwaarde om deze regel niet als een juridische regel *sensu stricto* te beschouwen. *A contrario* lijkt het voldoende om een opname van ethische of deontologische regels in de geïnstitutionaliseerde regelgeving (wetgeving en uitvoeringsbesluiten) als een juridiseringsvoorwaarde te aanzien: door de opname in (statelijke of bovenstatelijke) wetgeving kan een regel juridisch worden³⁶. Op die manier verliest de deontologische regel niet zonder meer haar deontologisch karakter, maar wordt zij vooreerst beschouwd en afgedwongen als rechtsregel. Een dergelijke redenering kan ook worden toegepast ten aanzien van gedragsregels. Het gevolg daarvan is dat door gedragsregels, opgenomen in regelgevende teksten te bestempelen als louter deontologisch, afbreuk gedaan wordt aan de rol die de wetgever in het regelvormend proces en dus de juridisering van regels, heeft gespeeld.

De opname van gedragsregels in een wet (in materiële zin) maakt dat deze gedragsregels als meer dan louter deontologische of morele regels gepercipieerd worden; de opname van deontologische regels in een wet in materiële zin heeft ten aanzien van die deontologische regels hetzelfde gevolg³⁷. Het gaat om wettelijke regels door een publieke overheid verplichtend opgelegd, dus het gaat om rechtsregels. Daaruit kan meteen ook een bijkomend gevolg worden afgeleid: wettelijke gedragsregels kunnen in een ruimer wetgevend kader aangewend worden, zonder enkel in het engere deontologische kader een volstrekte afdwingbaarheid te bezitten³⁸. In die zin werd de opname van de gedragsregels in de wet van 6 april 1995 ook begrepen: ging het misschien om bepalingen die in wezen de deontologie betroffen, door de opname van de gedragsregels in een wettelijke norm, heeft de wetgever van de gedragsregels ook rechtsregels gemaakt, die rechtsplichten

³³ K. BYTTEBIER, "Gedragsregelen bij financiële transacties", 11

³⁴ K. BYTTEBIER, "Gedragsregelen bij financiële transacties", 10, spreekt van zelfregulering

³⁵ Dat is een typisch kenmerk van beroepsreglementen, bijvoorbeeld voor de advocatuur, zie daarvoor R. DEPUYDT, *Deontologie van de advocaat*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 155-159

³⁶ K. GEENS, *o.c.*, 413 (impliciet)

³⁷ L. CORNELIS, *o.c.*, 267: Cornelis gaat bovendien in tegen de stelling dat verwettelijkte deontologische regels enkel als fout kunnen worden ingeroepen, wanneer die regels het strikte beroepsbelang overstijgen, door hun algemene aard of doordat ze ten aanzien van de cliënt dienstig zijn. Zijn deze regels echter niet opgenomen in een wettelijke regeling, dan kunnen zij enkel ingeroepen worden door een schending van de algemene zorgvuldigheidsnorm aan te voeren, L. CORNELIS, *o.c.*, 270

³⁸ Strikt deontologische regels zullen moeten worden afgedwongen door middel van het tuchtrecht dat op een bepaalde beroepsgroep van toepassing is, via interne procedures en via specifieke beroepsgerelateerde sancties, zie voor de advocaat R. DE PUYDT, *o.c.*, 155-172

impliceren en bijgevolg in rechte een zekere afdwinging zullen kunnen krijgen³⁹ en die zelfs van openbare orde geacht werden te zijn⁴⁰. In de wet van 6 april 1995 dienden die gedragsregels evenwel geconcretiseerd te worden in reglementen van de bevoegde beursautoriteiten⁴¹, waardoor het rechtskarakter niet zeker vaststond. Doch in navolging van de meerderheid van de rechtsleer⁴² en mede in het licht van de ontwikkelingen in de wet van 2 augustus 2002 en het K.B. van 27 april 2007, kan gewaagd worden van zelfstandige rechtsplichten. De wettelijke evolutie heeft dat beeld inderdaad versterkt. Waar het oorspronkelijk eerder vage normen betrof, die volgens sommige auteurs slechts als ondersteuning van de algemene zorgplicht uit 1382 BW konden worden ingeroepen, zijn gedragsregels hoe langer hoe meer uitgegroeid tot wettelijke rechten en verplichtingen. De vraag blijft natuurlijk nog of en zo ja, in hoeverre de gedragsregels als afdwingbare rechtsregels aangewend kunnen worden, door een particulier, die bijvoorbeeld schade heeft geleden door het niet naleven van de gedragsregels door de wederpartij ten aanzien van wie die regels gelden, zoals een belegger die door een slecht advies of onvoldoende informatie van de beleggingsinstelling verliezen leed⁴³.

De vraag in hoeverre gedragsregels als standaard *inter partes* golden, was het voorwerp van een controverse in de rechtsleer. Die controverse vloeide en vloeit mee voort uit het feit dat de aard van de gedragsregels niet vaststaat. Doorheen de volgende hoofdstukken zullen wij een poging ondernemen de aard van de gedragsregels te ontsluiten. Vooreerst lijkt het evenwel nuttig om de bestaande visies onder de gelding van de oude wetgeving uiterst beknopt weer te geven. Een eerste belangrijke vaststelling daaromtrent is dat de miskennis van de gedragsregels niet steeds tot contractuele aansprakelijkheid aanleiding zal geven, maar tot buitencontractuele aansprakelijkheid op grond van artikel 1382 van het burgerlijk wetboek. Schending van informatieplichten voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst worden immers gesanctioneerd op basis van artikel 1382 (culpa in contrahendo)⁴⁴. L. CORNELIS en J. PEETERS bestudeerden de gedragsregels in de wet van 6 april 1995 vanuit hun intrinsiek mogelijks verbindende waarde. Daarbij

³⁹ In het licht van het aansprakelijkheidsrecht, L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 673 e.v., zie ook *infra*.

⁴⁰ Pro: E. WYMEERSCH, "Les règles de conduite relatives aux opérations sur instruments financiers; l'article 36 de la loi du 6 avril 1995", *Bank Fin.* 1995, 576; B. FERON, *l.c.*, 85; zie ook *Parl. St. Kamer* (1999-2003), nr. 1842/004, 20.

⁴¹ Het voormalige artikel 36§2 van de wet van 6 april 1995 stelde dat de marktautoriteiten met het oog op het toezicht en de naleving van de gedragsregels deze zullen opnemen en verder uitwerken in hun markreglement na advies van de CBF en met goedkeuring van de minister van financiën.

⁴² E. WYMEERSCH, *l.c.*, 576; M. FYON, *l.c.*, 401; L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 658; zij het dat zij de wetgeving als onvolkomen beschouwden; B. FERON, *l.c.*, 85.

⁴³ Als voorbeeld gebruikt in A. VAN OEVELEN, "De contractuele en buitencontractuele rechtsbescherming van de particuliere belegger", *Bank Fin.* R. 2003,

⁴⁴ Zie over de informatieplichten voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst in het algemeen en de sanctie bij niet naleving van een wettelijke informatieverplichting, A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten bij de totstandkoming en uitvoering van overeenkomsten*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 508.

kwamen zij tot de conclusie dat meerdere verbintenissen slechts inspannings- of middelenverbintenissen uitmaakten, waarbij dus het louter niet bereiken van een bepaald resultaat onvoldoende was om een schending van een wettelijke norm op basis van artikel 1382 van het Burgerlijk wetboek aan te voeren. Een beroep zou derhalve gedaan moeten worden op de algemene zorgvuldigheidsplicht⁴⁵. Een loutere schending van de gedragsregel zou derhalve niet volstaan om tot aansprakelijkheid aanleiding te geven⁴⁶, omdat de gedragsregels op zich als te vaag beschouwd werden⁴⁷. Een aantal specifieke bepalingen uit de oude wet leken evenwel resultaatsverbintenissen te impliceren, en konden derhalve wel op basis van de loutere schending leiden tot aquiliaanse aansprakelijkheid⁴⁸. Dat alles natuurlijk onder voorbehoud dat de algemene voorwaarden voor de aquiliaanse aansprakelijkheid en voor de toepasselijkheid van de gedragsregels uit artikel 36 vervuld waren⁴⁹. De geüpdate gedragsregels in de wet financieel toezicht (voor de wijziging ervan door de MiFID-omzetting) worden volgens hetzelfde regime beoordeeld⁵⁰. De al dan niet gedetailleerde omschrijving van het gewenste gedrag is dus bepalend voor het verbindend karakter van de rechtsnorm, wat door de vage bepalingen in de wetten van 1995 en 2002 vaak problematisch bleek⁵¹.

Daarnaast dient te worden beklemtoond dat naar Belgisch recht, gedragsregels steeds opgenomen werden en thans nog steeds opgenomen zijn in *in beginsel* publiekrechtelijke wetgevingen; in dat verband worden de gedragsregels soms in verband gebracht met het prudentieel recht⁵², hoewel meteen ook erkend moet worden dat prudentieel recht een onderscheiden vorm van controle uitmaakt⁵³. Nochtans, via prudentiële controle zal de toezichthouder (voor België de CBFA) onrechtstreeks ook nagaan of de gedragsregels tijdens het

⁴⁵ L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 677

⁴⁶ Contra E. WYMEERSCH, *l.c.*, 576, volgens wie een contractuele vordering eveneens mogelijk is

⁴⁷ De basisgedachte daarbij is dat gedragsregels een louter institutionele waarde hebben, die een eventuele zorgplicht concretiseren. Wanneer men uitgaat van het belang van beleggersbescherming, blijken deze gedragsregels meer te zijn dan louter institutionele beginselen; het gaat om regels die evenzeer de contractuele verhoudingen regelen en die ook tot een contractuele vordering aanleiding kunnen geven. Deze discussie is theoretisch; immers, ook in contracten zijn de partijen ertoe gehouden hun verbintenissen op een billijke manier uit te voeren (artikel 1135 BW); zie ook V. DE VUYST, ““Beste uitvoering” (best execution) van beursorders: de zorgvuldigheidsnorm nader bekeken” (noot onder Brussel 30 juni 2003), *Bank Fin. R.* 2004, 182

⁴⁸ L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 677 (meer bepaald randnr. 55)

⁴⁹ Op deze voorwaarden gaan wij in het bestek van deze bijdrage niet in. Artikel 36 is inmiddels opgeheven.

⁵⁰ A. VAN OEVELEN, *l.c.*, 126

⁵¹ K. BYTTEBIER, “Gedragsregels bij financiële transacties”, 63

⁵² Onder prudentieel recht wordt begrepen het normenapparaat dat garanties voor veiligstelling van de economische functies van het kredietwezen mogelijk maakt, zie K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 420

⁵³ M. TISON, *De interne markt voor bank- en beleggingsdiensten*, Antwerpen, Intersentia, 1999, 853

uitoefenen van de werkzaamheden worden gerespecteerd⁵⁴. De gevolgen voor de opname van de gedragsstandaarden in een publiekrechtelijke regelgeving worden in de volgende hoofdstukken nader onderzocht, zowel naar Belgisch als naar Nederlands recht.

3. GEDRAGSREGELS IN DE MIFID-RICHTLIJN EN DE IMPLEMENTATIE IN DE WET FINANCIËEL TOEZICHT

Ten gevolge van het enorme belang van de inhoud van de gedragsregels voor de mogelijke private aanwending en afdwingbaarheid in rechte van deze gedragsregels, lijkt het voor een verdere analyse van de aard of het karakter van de gedragsregels nuttig om even stil te staan bij de concrete gedragsregels uit de nieuwe MiFID-richtlijn, zoals omgezet naar Belgisch recht. Daarbij ligt niet de bedoeling voor een exhaustief overzicht te geven en in te gaan op alle details en mogelijke interpretaties van de verschillende gedragsregels. Het is eerder de bedoeling om een algemeen kader te scheppen voor een verdere ontwikkeling van vragen in verband met de aard van dergelijke gedragsregels. Met het oog op het scheppen van een dergelijk kader wordt vooreerst de MiFID-richtlijn gekaderd in het Europees regelgevend kader van het Financial Services Action Plan en worden vervolgens de concrete gedragsregels kort aangestipt.

De MiFID-richtlijn is een onderdeel van de tenuitvoerlegging van het zogeheten *Financial Services Action Plan* van de Europese Commissie⁵⁵. Dat beleidsplan ligt ten grondslag aan de verscheidene wetgevendende initiatieven die de laatste jaren genomen werden op het vlak van financiële dienstverlening, waarbij het einddoel het realiseren van de interne markt voor financiële diensten uitmaakt⁵⁶, zonder daarbij de consumentenbescherming en het consumentenvertrouwen uit het oog te verliezen⁵⁷. In het kader van beleggingsdiensten diende een nieuw wettelijk kader te worden geschapen dat grensoverschrijdend beleggingsverkeer op een geharmoniseerde wijze toeliet⁵⁸. De wijze waarop het financiële beleid van de Europese Gemeenschap gevoerd zou worden, werd vastgesteld door een rapport van het *Committee of Wise Men*⁵⁹, onder leiding van A. LAMFALUSSY. Kenmerkend voor dit rapport is

⁵⁴ M. TISON, o.c., 853

⁵⁵ Het FSAP: Dat plan werkte de Commissie uit op vraag van de Europese Raad te Cardiff van juli 1998. Zie het document van de Commissie: *Tenuitvoerlegging van het Kader voor financiële diensten: een actieplan*, 11 mei 1999, te raadplegen op http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

⁵⁶ Door middel van een geharmoniseerd wettelijk kader, FSAP, 3

⁵⁷ FSAP, 10; P. RICHARDS, "The EU Financial Services Action Plan: a guide", *Bank of England Quarterly Review*, 2003, 355

⁵⁸ FSAP, 5

⁵⁹ *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, 15 februari 2001, te raadplegen op

het aanwenden van de gelaagde regelgevingstechniek, bekend als de Lamfalussy-approach⁶⁰. Financiële regelgeving wordt uitgesplitst op 4 niveaus: niveau 1 legt in abstracto de grote principes vast, niveau 2 betreft de soepele en meer concrete implementatie van die algemene principes, niveau 3 voorziet een kader voor nauwere samenwerking tussen de verschillende nationale controlerende instanties, terwijl niveau 4 een versterkte afdwinging van deze normen wil mogelijk maken vanuit een samenwerkingsgedachte tussen de Europese Commissie en de nationale controlerende instanties⁶¹.

In een dergelijke context moet de MiFID-richtlijn gekaderd worden. De richtlijn heeft een dubbel doel: de concurrentie op de interne markt verhogen en een betere beleggersbescherming⁶². Een belegger kan daarbij niet zonder meer gelijk gesteld worden met een consument. Immers, door het gebruik van gedragsregels en andere regels wordt beoogd elke belegger te beschermen, ook al is deze belegger enigszins professioneel met beleggingen bezig en zou hij dus geen consument *sensu stricto* zijn⁶³.

Richtlijn 2004/39/EG (MiFID) is een richtlijn van niveau 1, wat betekent dat de richtlijn (en bijgevolg ook de erin vastgestelde gedragsregels) het basiskader aanreiken; volgens het eindrapport van het comité der wijzen zullen de gedragsregels verfijnd worden tot concrete verplichtingen ten aanzien van de cliënten, in de uitvoerende regelgeving, die invulling zal geven aan het basiskader dat geschapen werd door de MiFID-richtlijn⁶⁴. Een dergelijke niveau 2 aanpak resulteerde in de richtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie. In het Belgische recht werd de richtlijn van niveau 1 bijna woordelijk geïmplementeerd door het K.B. van 27 april 2007, dat de wet financieel toezicht aanpaste. Artikel 28bis van deze wet houdt nu eveneens een delegatiebevoegdheid aan de Koning om, op advies van de CBFA en na een open raadpleging, de nadere regelen te bepalen die de naleving van de verplichtingen van voormelde richtlijnen mogelijk maken, teneinde te garanderen dat de gereguleerde onderneming op een loyale, billijke en professionele wijze handelt op een manier die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt. Het is minstens opvallend te noemen dat hieruit een delegatie van bevoegdheden in verband met gedragsregels aan de Koning blijkt, terwijl in artikel 27 en 28 van de wet financieel toezicht de basisgedragsregels al ingeschreven werden onder de noemer

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm; hierna genoemd final report

⁶⁰ Zie over deze “approach” onder meer, P. RICHARDS, *l.c.*, 359

⁶¹ Final Report of the Committee of Wise Men, 22 e.v.; de eerste versie van het rapport op p. 24-25

⁶² Overweging 2 van de richtlijn; Zie daarover, G. VAN LERBERGHE, “MiFID: achtergronden en doelstellingen”, *Bank Fin.* 2007, 399

⁶³ Zie daarover ook, S. VAN BAALEN, “De honderd ogen van Argus. Aansprakelijkheid als gevolg van schending van financiële regels” in D. BUSCH e.a. (eds.), *Onderneming en financieel toezicht*, Deventer, Kluwer, 2007, 666

⁶⁴ *Ibidem*, 23

bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden⁶⁵. Een dergelijke bepaling laat de Koning toe om in te spelen op veranderingen die op supranationaal niveau doorgevoerd werden ten gevolge van gewijzigde marktomstandigheden⁶⁶. Dat blijkt ook uit het tweede lid van dat artikel: “De Koning kan, op advies van de CBFA en na open raadpleging, nadere regels ter uitvoering van het eerste lid bepalen, inzonderheid teneinde de uit de Richtlijnen 2004/39/EG en 2006/73/EG voortvloeiende verplichtingen na te leven.

De gedragsregels zoals zij uit de richtlijn blijken, werden bijna woordelijk overgenomen in artikel 27 van de wet financieel toezicht. Een gereglementeerde onderneming, die gedefinieerd wordt in artikel 26, moet zich op loyale, billijke en professionele wijze inzetten bij het voor cliënten verrichten van beleggingsdiensten of van nevendiensten. Het gaat hier om een algemene, eerder ethische of morele bepaling⁶⁷, die verder wordt geconcretiseerd in nadere gedragsregels in de §2-12. Ook artikel 28bis stelt dat de gereglementeerde onderneming handelt op loyale, billijke en professionele wijze en op een wijze die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt. Dat is nieuw in vergelijking met het oude artikel 26 dat enkel in het algemeen stelde:

Bij het verstrekken van beleggingsdiensten of het uitvoeren van verrichtingen in financiële instrumenten leven de financiële tussenpersonen volgende gedragsregels na :

1° loyaal en billijk handelen en met de nodige competentie, zorg en inzet, volgens het beste belang van hun cliënten en de integriteit van de markt.

In de nieuwe wet wordt deze bepaling verder geconcretiseerd in gedragsregels, naar het beeld en de gelijkenis van de richtlijn. Zo wordt er voorzien in een “inform your customer”-verplichting⁶⁸, “ask your customer to inform you”-vereiste⁶⁹(die eventueel gemilderd kan worden in geval van zogeheten *execution only* verrichtingen⁷⁰), een verslagplicht⁷¹, een dossierplicht⁷² en een “best execution” regel⁷³. Wat opvalt, is dat de niveau 2

⁶⁵ Opvallend is wel dat de afdeling “Transacties in financiële instrumenten en desbetreffende gedragsregels” getiteld is; het lijkt wel alsof de wetgever geen onderscheid maakt tussen gedragsregels en bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden, in de zin dat deze voorwaarden dan vooreerst publiekrechtelijk bedoeld zijn; zie ook Verslag aan de Koning , B.S. 31 mei 2007, 29290

⁶⁶ De bedoeling van de Lamfalussy-harmonisatie bestond er immers in om in te spelen op zich wijzigende marktomstandigheden, zie final report, 20

⁶⁷ K. BYTTEBIER, “Gedragsregels financiële transacties”, 50 betwijfelde onder de gelding van de oude wet de praktische afdwingbaarheid van een dergelijke ethische regel

⁶⁸ Artikel 19, 2 en 3 van MiFID, geconcretiseerd in artikel 27-34 van de uitvoeringsrichtlijn; artikel 27 §2 en §3Wet financieel toezicht; artikel 8-14 uitvoeringsbesluit

⁶⁹ Artikel 19, 4 en 5, uitgewerkt in artikels 35-37 uitvoeringsrichtlijn; artikel 27 § 4 en 5 WFT; art. 15-19 uitvoeringsbesluit

⁷⁰ Artikel 19, 5, lid 3 en 19,6, uitgewerkt in artikel 38; artikel 27§6 WFT; artikel 27-29 uitvoeringsbesluit

⁷¹ Artikel 19, 8 uitgewerkt in artikelen 40-42 uitvoeringsrichtlijn; artikel 27§ 8 WFT; artikel 21-23 uitvoeringsbesluit

⁷² Artikel 19, 7 (zie ook artikel 39 uitvoeringsrichtlijn); artikel 27 §7 WFT

richtlijn deze regels nog veel verder concretiseert, zodat van eigenlijk vage gedragsregels niet meer gesproken kan worden. Het gaat daarentegen om concrete verplichtingen die worden opgelegd. Die geconcretiseerde gedragsregels zijn evenwel niet terug te vinden in de wet financieel toezicht, maar in het K.B. van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Bij wijze van voorbeeld van dergelijke implementatie wordt hieronder even stilgestaan bij de informatieplicht en de “best execution” gedragsregel.

Op het vlak van de informatieplicht blijkt duidelijk de concretisering van de gedragsregels. Wat de verplichting tot informatieverstrekking aan de cliënt betreft, wordt gesteld dat *l'information du client est un élément essentiel dans le cadre de la philosophie de protection de l'investisseur prônée par la directive MiFID: cette information doit permettre au client non seulement de prendre des décisions en connaissance de cause mais également d'apprécier la qualité du service qui lui est fourni*⁷⁴. Vanuit die informatiegedachte maakt de Wet Financieel toezicht een onderscheid tussen professionele en niet-professionele cliënten⁷⁵. Artikel 10 van het MiFID uitvoeringsbesluit voorziet specifieke verplichtingen ten aanzien van het informeren van niet-professionele cliënten. Vooral wat de beoordeling van de passendheid of de geschiktheid vanaf artikel 15 speelt het onderscheid tussen een particulier en een professioneel⁷⁶. De plicht tot informatieverstrekking wordt daarbij geconcretiseerd en in verschillende afdwingbare resultaatsverbintenissen omgezet. Bij wijze van voorbeeld, artikel 8 §2 lid 2 stelt dat de gereglementeerde onderneming zorgt voor informatie die accuraat is en die niet de mogelijke voordelen benadrukt zonder dat ook een correcte en duidelijke indicatie van de desbetreffende risico's wordt gegeven. Hoewel een dergelijke bepaling al bij al nog vaag genoemd kan worden, lijken er toch reeds een aantal verplichtingen uit te kunnen worden afgeleid. Als de gereglementeerde onderneming de vereisten van niet louter benadrukken van voordelen niet nakomt, kan hier een schending van een specifieke wettelijke bepaling voorliggen. In diezelfde zin bepaalt artikel 15 §3 dat de informatie gegevens over de herkomst en de omvang van de reguliere inkomsten en van de omvang van diens vermogen, waaronder liquide middelen, beleggingen en onroerend goed en diens reguliere financiële verplichtingen bevat. Het ontbreken van die gegevens leidt tot een miskennis van die wettelijke bepalingen en maakt in die zin een schending van de wettelijke plicht uit. Dat zal van belang blijken in het kader van het aansprakelijkheidsrecht.

⁷³ Artikel 21 uitgewerkt in artikelen 44-45; artikel 28 WFT; artikel 24-26 uitvoeringsbesluit

⁷⁴ G. BERARD, “L'information du client dans le cadre de la directive MiFID”, *Bank Fin.* 2007, 422

⁷⁵ Zie nader F. TANGHE en W. VAN DE WIELE, “MiFID en de categorisatie van cliënten”, *Bank Fin.* 2007, 400-411; V. COLAERT, “Welke bescherming voor welke belegger? Cliëntenclassificatie pre- en post-MiFID”, *Bank Fin. R.* 2007, 396-422

⁷⁶ H. LANNOY, “Het cliëntenprofiel en de zorgplicht onder MiFID”, *Bank Fin.* 2007, 413

De verplichting tot optimale uitvoering of tot “best execution” wordt verwoord in artikel 28 van de Wet financieel toezicht en geconcretiseerd in de artikelen 24-26 van het uitvoeringsbesluit. Die best execution verplichting maakt geen resultaatsverbintenis uit, doch slechts een inspanningsverbintenis⁷⁷: dat blijkt ook uit artikel 25 §1 van het uitvoeringsbesluit dat stelt dat de geregementeerde onderneming bij het uitvoeren van orders moet handelen op een wijze conform aan artikel 27 §1 van de wet, i.e. loyaal, billijk en professioneel. Of artikel 24 §2 van hetzelfde besluit dat stelt dat een geregementeerde onderneming voldoet aan haar wettelijke verplichtingen uit hoofde van de best execution wanneer alle redelijke maatregelen genomen worden om het best mogelijke resultaat te behalen als een order of een specifiek aspect wordt uitgevoerd volgens de instructies van de cliënt. De bepalingen inzake best execution vertonen een zekere vaagheid, waardoor het vaak moeilijk zal zijn een loutere niet-naleving van de wettelijke bepalingen in te roepen. In die zin wordt dan ook gesproken van een evolutie met een zekere impact, in plaats van een revolutionaire invoering van wettelijke standaarden⁷⁸. Veel sterker nog dan bij de informatieverplichtingen blijven bij de optimale uitvoering vage gedragsstandaarden aan de orde. In zekere zin is dat logisch: aan een beleggingsverrichting is altijd een element van onzekerheid gekoppeld. Specifieke verplichtingen kunnen evenwel ook hier afgeleid: het niet respecteren van de instructies van de cliënt kan een schending van de wet uitmaken en dus leiden tot aansprakelijkheid.

Wat in de hierboven vermelde voorbeelden exemplarisch en zeer beknopt aangetoond werd, kan als representatief worden beschouwd voor de verschillende gedragsstandaarden. Door de opname en de verfijning van deze gedragsstandaarden in een wettelijke tekst worden de vage gedragsregels geconcretiseerd en uitgewerkt tot een complex geheel van verschillende rechtsplichten, welker schending tot aansprakelijkheid wegens het niet naleven van de wettelijke bepalingen kan leiden (foutvereiste). Dat betekent evenwel niet dat de zoektocht naar de aard van de gedragsregels zonder voorwerp geworden zou zijn. De verschillende wettelijke verplichtingen kunnen nooit pretenderen exhaustief te zijn; bovendien kan er nog altijd een onzorgvuldigheid optreden binnen het toepassingsgebied van de wettelijke reglementering, zonder daarbij een schending van een concrete wettelijke verplichting uit te maken. Bovendien rijst de vraag of dergelijke schendingen van wettelijke verplichtingen wel zonder meer door partijen in te roepen zijn in private geschillen. Ook al kent ons recht geen *Schutznorm*-leer⁷⁹, toch wordt een enigszins diffuse indruk geschapen door het verslag aan de Koning bij de Koninklijke besluiten van 27 april 2007 en van 3 juni 2007. In het verslag bij het eerste K.B. wordt bepaald dat gedragsregels

⁷⁷ C. VERIS, “Optimale uitvoering (best execution) en verwerking van orders: evolutie of revolutie?”, *Bank Fin.* 2007, 430

⁷⁸ C. VERIS, *l.c.*, 442

⁷⁹ Over die doctrine zie J. RONSE, *o.c.*, 25

bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden ter bescherming van de belegger zijn⁸⁰. Bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden lijken voorwaarden onderhevig aan een publiekrechtelijke controle. In het verslag blijkt dat ook: de voornoemde regels vallen onder het toezicht van de CBFA. Zij kan daartoe gebruik maken van de toezichtsinstrumenten en sancties bepaald in de wet van 2 augustus 2002, alsmede van de herstelmaatregelen bepaald in de prudentiële regelgeving⁸¹. Ook in het verslag aan de koning bij het uitvoeringsbesluit komt die laatste bepaling terug op de voorgrond⁸². *Gedragsregels vormen voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening*, maar tegelijk wordt de belegger beschermd, zonder dat melding gemaakt wordt van een eventuele mogelijkheid voor een belegger om zich individueel te beschermen. De vraag naar de aard van de zelfs gedetailleerde gedragsregels blijft dus na de wetgevende innovatie onverkort.

Het duale publiek-private karakter dat de gedragsregels kenmerkt, noopt dus tot een verdere verfijning van de eigen aard van de gedragsregels. Daartoe maken we een vergelijking met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur in het bestuursrecht. Ook die beginselen worden gekenmerkt door het feit dat zij bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden voor het “overheidsbedrijf” uitmaken en dat zij tegelijk dienen tot bescherming van de bestuurse, de cliënt van het overheidsbedrijf. Wij opteren voor de vergelijking met deze algemene beginselen omdat deze expliciet als recht erkend worden⁸³ en omdat, zij in tegenstelling tot de regels met betrekking tot de eerlijke handelspraktijken uit de WHPC⁸⁴, geen specifiek wettelijk kader voor private afdwinging kennen, zoals de vordering tot staking; algemene beginselen zijn voorwaarden voor het handelen van de overheid en de publiekrechtelijke toezichthouders⁸⁵ gaan het respect voor de beginselen na. Een dergelijke vergelijking moet ons toelaten om de gedragsregels te herijken en te aarden.

4. GEDRAGSREGELS IN HET BESTUURSRECHT: DE ALGEMENE BEGINSELEN VAN BEHOORLIJK BESTUUR IN HET ADMINISTRATIEF RECHT

Gedragsregels, ongeacht hun publiek of privaat karakter, zijn terug te brengen tot één fundamenteel uitgangspunt: het behoorlijk handelen. VAN GERVEN stelde dat het concept behoorlijk handelen de basis vormde voor verschillende “gedragsregels”, met relevantie voor zowel het publiek recht als het privaatrecht⁸⁶. Telkens wanneer één partij een zekere “beleidsvrijheid”⁸⁷

⁸⁰ Verslag aan de Koning, B.S. 31 mei 2007, 29290

⁸¹ Ibidem, 29920

⁸² Verslag aan de Koning, B.S. 18 juni 2007, 32936

⁸³ Wat voor deontologische regels niet altijd het geval is supra hoofdstuk 1

⁸⁴ In de WHPC stelt het artikel 100 immers de vordering tot staking in

⁸⁵ Via procedures van bestuurlijk toezicht en via de raad van state (artikel 14 van de gecoördineerde wetten op de Raad van State)

⁸⁶ W. VAN GERVEN, “Beginnelsen van behoorlijk handelen”, *R. W.* 1982-1983, 962

geniet, komt behoorlijk handelen in het vizier. Behoorlijk handelen wordt daarbij dan geconcretiseerd, zowel in het bestuursrecht als in het privaatrecht, in verschillende beginselen. Als voorbeelden noemt VAN GERVEN de vertrouwensleer, het zorgvuldigheidsbeginsel en het evenwichtigheidsbeginsel⁸⁷. Elke wettelijke, maar ook feitelijke situatie van macht wordt door een dergelijk pakket van beginselen beheerst en beperkt. Telkens wanneer een andere persoon (publiekrechtelijk of privaatrechtelijk) een overwicht heeft op een andere persoon, zal de rechter moeten nagaan of de overwichtssituatie niet kennelijk misbruikt werd: de rechter zal daarom gestelde handelingen of nalatigheden toetsen op een marginale wijze⁸⁹; de rechter houdt als grensrechter toezicht opdat beleidsvrijheid en (feitelijk) overwicht niet zouden leiden tot willekeur⁹⁰.

Behoorlijk handelen wordt aldus beschouwd als de grondslag voor het remediëren van machtsposities, zowel in het publiekrecht als in het privaatrecht⁹¹. Vanuit die optiek is de vergelijking tussen gedragsregels die gelden tussen particulieren en deze die gelden in relaties met ten minste één overheid, niet als zeer vreemd te beschouwen. Immers, in beide gevallen wordt een behoorlijkheidscriterium vastgesteld. De volgende logische stap lijkt dan ook te zijn dat de aard en status van de publiekrechtelijke gedragsregels ons iets zullen kunnen leren over de aard van de privaatrechtelijke gedragsregels. Daarom beschrijven we eerst het statuut van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur, wat ons moet toelaten om te komen tot een aantal punten van gelijkenis en verschil tussen de beginselen van behoorlijk bestuur en de gedragsregels in het financiële recht.

Net zoals de aard van de gedragsregels in het (financiële) recht onzeker is, zo bestond ook lange tijd onzekerheid over de aard en het bestaan van de beginselen van behoorlijk bestuur. Het was slechts in 1970 dat deze beginselen in het Belgisch administratief recht aan de oppervlakte werden gebracht vanuit een rechtspraakanalyse van de Raad van State door L. P. SUETENS⁹². Sindsdien hebben de algemene beginselen van behoorlijk bestuur een hoge vlucht genomen, en hoewel zij niet in één “gedragscodex” zijn samengevoegd, worden zij beschouwd als hebbende een diepgaande invloed op het Belgisch bestuursrecht. Omwille van hun belang rijst ook de vraag naar hun aard. Vanzelfsprekend gaat het bij algemene beginselen van behoorlijk bestuur om vage, algemene gedragsregels die een “administratieve overheid” in acht moet nemen bij het uitvoeren van taken waarbij een zekere beleidsvrijheid⁹³

⁸⁷ VAN GERVEN spreekt over Ermessenfreiheit, 967

⁸⁸ Ibidem, 975-976

⁸⁹ Zie daarover, J. RONSE, “Marginale toetsing in het privaatrecht”, *T.P.R.* 1977, 207-229

⁹⁰ P. DEPUYDT, “Marginale toetsing of de rechter als grensrechter”, *Jura Falc.* 1974-75, 438

⁹¹ W. VAN GERVEN, *l.c.*, 978

⁹² L. P. SUETENS, “Algemene rechtsbeginselen en algemene beginselen van behoorlijk bestuur in het Belgisch administratief recht”, *T.B.P.* 1970, 379-396

⁹³ De overheid geniet een zekere beleidsvrijheid, een zekere opportuniteit, ten aanzien waarvan de rechter zich niet in de plaats mag stellen, L.P. SUETENS, “Algemene beginselen van behoorlijk

onvermijdelijk is. In die zin worden dan ook de functies van beginselen van behoorlijk bestuur aangehaald, met name de behartiging van het algemeen belang en een bescherming van de bestuurdde⁹⁴.

Wat de aard van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur betreft, wordt algemeen aanvaard⁹⁵ dat zij een concretisering, een op maat gemaakte verfijning van de algemene zorgvuldigheidsplicht uitmaken⁹⁶. Die zorgvuldigheidsplicht uit zich daarbij op twee niveaus, die nauw aansluiten bij de functies die aan algemene beginselen van behoorlijk bestuur worden toegeschreven. Op het eerste niveau wordt van de overheid een zorgvuldig optreden verwacht bij de uitoefening van de toegedeelde taken⁹⁷. De zorgvuldigheidsplicht, zoals geconcretiseerd in algemene beginselen heeft dus een behoorlijke bevoegdheidsuitoefening tot doel⁹⁸. OPDEBEEK spreekt daarbij van de preventieve functie van algemene rechtsbeginselen: gedragsnormen die het uitoefenen van bestuursbevoegdheden begeleiden⁹⁹ en die bepalen hoe de burgers moeten handelen in relatie tot de overheid¹⁰⁰. Op een tweede niveau wordt de zorgvuldigheidsplicht als het ware gebruikt ter bescherming van de rechten van de burgers in een rechtsgeding. Een miskennis van algemene beginselen van behoorlijk bestuur kan immers worden aangevochten in een administratieve procedure¹⁰¹ middels een administratief beroep of voor de Raad van State¹⁰² of zou kunnen worden ingeroepen voor de burgerlijke rechter in een geschil met een overheid¹⁰³. Onbehoorlijk overheidshandelen wordt gesanctioneerd en in die zin worden de

bestuur: begrip en plaats in de hiërarchie der normen. Inleidende verkenning" in I. OPDEBEEK (ed.), *Algemene beginselen van behoorlijk bestuur*, Antwerpen, Kluwer, 1993, 9

⁹⁴ L.P. SUETENS in OPDEBEEK (ed.), 11

⁹⁵ I. OPDEBEEK, *Rechtsbescherming tegen het stilzitten van het bestuur*, Antwerpen, Kluwer, 1992, 30 en referenties aldaar

⁹⁶ Ook al vinden die beginselen hun oorsprong in het zorgvuldig of behoorlijk handelen, toch zijn ze niet zonder meer botweg te her-leiden tot de algemene zorgvuldigheidsplicht, zie J. DE STAERCKE, *Algemene beginselen van behoorlijk bestuur en behoorlijk burgerschap. Beginselen van de openbare dienst*, Brugge, Vanden Broele, 2002, 16

⁹⁷ Deze zorgplicht werd in 1963 door het Hof van Cassatie erkend: Cass. 7 maart 1963, *Pas.* 1963, 744 met conclusie Advocaat-Generaal W. GANSHOF VAN DER MEERSCH, zie ook J. DELVA, "Evolutie van de rechtspraak inzake de fundering van de overheidsaansprakelijkheid", *T.B.P.* 1969, 75-76: que hormis le cas ou une cause étrangère, qui ne peut leur être imputée, les empêche de remplir l'obligation de sécurité qui leur incombe, ils doivent, par des mesures appropriées, obvier à tout danger anormal.

⁹⁸ Voor Nederland, maar eveneens overgenomen in de Belgische rechtsleer: P. NICOLAÏ, *Beginselen van behoorlijk bestuur*, Deventer, Kluwer, 1990, 214 en 255

⁹⁹ I. OPDEBEEK, *o.c.*, 32

¹⁰⁰ J. DE STAERCKE, *o.c.*, 17

¹⁰¹ Zie voor de voorloper van de CBFA, de Bankcommissie, W. VAN GERVEN, "Algemene beginselen van behoorlijk bestuur in de administratieve praktijk van de bankcommissie", *T.B.P.* 1985, 326 e.v.

¹⁰² Artikel 14 van de gecoördineerde wetten op de Raad van State, zie A. MAST, J. DUJARDIN, M. VAN DAMME en J. VANDELANOTTE, *Overzicht van het Belgisch administratief recht*, Mechelen, Kluwer, 2002, 912

¹⁰³ Uiteraard voor zover de "burgerlijke rechter" dienaangaande over rechtsmacht beschikt

beginselen van behoorlijk bestuur beschouwd als repressieve beginselen¹⁰⁴. Ook in recentere rechtsleer wordt een dergelijke dualiteit vooropgesteld: preventie en jurisdictionele waarborg¹⁰⁵. Daarnaast worden beginselen van behoorlijk bestuur ook wel eens beschouwd als instrumenten voor gedragsbeïnvloeding, die vorm geven aan veranderende verhoudingen tussen burger en bestuur: zij hebben dus ook een instrumentele functie¹⁰⁶.

Een voorwerp van discussie is op wie de algemene beginselen van behoorlijk bestuur toepasselijk zijn. Vertrekkend vanuit hun functies zijn pogingen ondernomen om het toepassingsgebied van de beginselen van behoorlijk bestuur af te bakenen in het licht van hun doelstellingen: daarbij worden verplichtingen geschapen voor zij die discretionaire overheidsbevoegdheden uitoefenen¹⁰⁷. Volgens VANDENDRIESSCHE is het daarenboven nog veel belangrijker dat beginselen van behoorlijk bestuur vooreerst (ethische) gedragsregels opleggen voor iedere handeling of beslissing die met een overheidsoptreden wordt of kan worden verbonden. Telkens wanneer burgers in contact komen met en geaffecteerd kunnen worden door een overheidsoptreden, zowel organiek als functioneel, gelden de beginselen als fundamentele (gedrags)garanties¹⁰⁸.

De tweeledige aard van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur vertaalt zich ook in de wijze waarop deze beginselen van behoorlijk bestuur in rechte afgedwongen zullen worden. Het toezicht op de naleving van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur kan immers ook op twee niveaus plaatsgrijpen: een eerste objectief niveau is het niveau van toetsing van bestuurshandelingen door de Raad van State of in een administratieve procedure¹⁰⁹. In een dergelijke procedure wordt nagegaan of en in welke mate de overheid behoorlijk heeft gehandeld¹¹⁰. Daarnaast wordt eveneens aanvaard dat de bestuurde burger subjectieve rechten kan inroepen tegen de overheid wanneer die overheid schade berokkend heeft aan de burger door de niet-naleving van de beginselen van behoorlijk bestuur¹¹¹. Op grond van artikel 1382 van het burgerlijk wetboek kan dan een vordering tot schadevergoeding worden ingesteld¹¹². De band die tussen de objectieve rechtsbescherming en de subjectieve rechtsbescherming bestaat, is de volgende: een schending van een

¹⁰⁴ I. OPDEBEEK, *o.c.*, 32

¹⁰⁵ P. POPELIER, "Beginselen van behoorlijk bestuur: begrip en plaats in de hiërarchie der normen" in I. OPDEBEEK en M. VAN DAMME (eds.), *Beginselen van Behoorlijk Bestuur*, Brugge, Die Keure, 2006, 21

¹⁰⁶ P. NICOLAI, *o.c.* 215

¹⁰⁷ L.P. SUETENS in I. OPDEBEEK (ed.), 9

¹⁰⁸ F. VANDENDRIESSCHE, "Het toepassingsgebied van de beginselen van behoorlijk bestuur" in I. OPDEBEEK en M. VAN DAMME (eds.), *o.c.*, 44

¹⁰⁹ Voor administratieve procedures zie A. MAST, J. DUJARDIN, M. VAN DAMME en J. VANDELANOTTE, *o.c.*, 742

¹¹⁰ P. POPELIER, *l.c.*, 24

¹¹¹ J. DE STAERCKE, *o.c.*, 16; I. OPDEBEEK, *o.c.*, 30

¹¹² L. CORNELIS, *Beginselen van het Belgisch buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht*, Antwerpen, Maklu, 1989, 203

algemeen beginsel van behoorlijk bestuur, zoals vastgesteld door een objectieve rechtssprekende instantie (een administratief rechtscollege) levert automatisch het bewijs van een fout in de zin van artikel 1382 op: de vastgestelde onwettigheid, die resulteert in een vernietiging van de genomen beslissing door de Raad van State, houdt voor de gewone rechter een verplichting tot schadevergoeding in als aan de overige voorwaarden voldaan is¹¹³. Dat betekent dat de verwerende overheid zich op een rechtvaardigingsgrond zal moeten kunnen beroepen om de fout af te wenden. Is er bovendien sprake van schade en een causaal verband tussen de schending van het beginsel van behoorlijk bestuur en de schade, dan zal de rechter een veroordeling tot schadevergoeding kunnen uitspreken.

De band tussen objectieve en subjectieve rechtsbescherming zoals weergegeven in vorig nr. is echter ongenueanceerd. Immers, traditioneel wordt een onderscheid gemaakt tussen procedurele rechtsbeginselen (de hoorplicht) en eerder inhoudelijke beginselen (zoals de motiveringsplicht)¹¹⁴. Laatstgenoemde beginselen leggen geen concrete “resultaatsverbintenis” op aan de overheid, maar verplichten de overheid tot het nemen van alle redelijke maatregelen die een normale overheid in dergelijke omstandigheden zou hebben genomen¹¹⁵. Op de overheid rust bijgevolg een inspanningsverbintenis. Dat betekent dat in het licht van de beleidsvrijheid die de overheid op dat gebied kan tentoonspreiden, de (objectieve) rechter de schending van een inhoudelijk beginsel slechts “marginaal” kan toetsen: enkel bij een kennelijke schending zal de (objectieve) rechter kunnen besluiten tot de ongeldigheid van de overheidsbeslissing¹¹⁶. Een dergelijke vaststelling doet echter niets af aan het feit dat de vaststelling van de schending van een algemeen beginsel van behoorlijk bestuur door de objectieve rechter, voor de subjectieve rechter automatisch een fout zal uitmaken; daarbij moet evenwel rekening gehouden worden met de soms beperkte toetsingsbevoegdheid van de “objectieve” rechter (meestal de Raad van State)¹¹⁷.

Wanneer een normschending, zoals een beginsel van behoorlijk bestuur dat niet gerespecteerd werd, rechtstreeks voor de burgerlijke (“subjectieve”) rechter wordt aangebracht, rijst de vraag hoe die burgerlijke rechter het onzorgvuldig optreden van de overheid moet toetsen. VAN GERVEN verdedigde daarbij de stelling dat de rechter de opportuniteit van de getroffen beslissing slechts “marginaal” mag toetsen op de “wettelijkheid”, bijvoorbeeld

¹¹³ A. ALEN en K. MUYLLE, *Compendium van het Belgisch Staatsrecht*, Mechelen, Kluwer, 2004, 589

¹¹⁴ P. POPELIER, *l.c.*, 24; J. DE STAERCKE, *o.c.*, 13

¹¹⁵ Daarbij gaat de rechter zich evenwel niet in de plaats van de overheid stellen, doch eerder het gedrag van de overheid nagaan. In die zin wordt niet het beleid, maar wel het gedrag van de overheid getoetst: L. CORNELIS, *o.c.*, 208

¹¹⁶ Voor het wezen van de marginale toetsing zie P. DEPUYDT, *l.c.*, 440-441

¹¹⁷ Zie daarover onder meer H. VANDENBERGHE, “Overheidsaansprakelijkheid. Aansprakelijkheid van de uitvoerende macht” in H. VANDENBERGHE, *Overheidsaansprakelijkheid*, Brugge, Die Keure, 2005, 43

op het respecteren van een beginsel van behoorlijk bestuur, daarbij toetsend volgens het criterium van een redelijk overheidsoptreden. Daartegenover stelt VAN OEVELEN dat de toetsing door de burgerlijke rechter niet een marginale, maar daarentegen een volledige rechtmatigheidstoetsing moet inhouden, weliswaar geconcretiseerd in het licht van het optreden van een zorgvuldige overheid¹¹⁸. VANDENBERGHE verzoent deze twee schijnbaar tegenstrijdige stellingen door te stellen dat het begrip marginale toetsing niet begrepen dient te worden als zou de overheid enkel aansprakelijk zijn bij zware fouten of bij een kennelijk of manifest onredelijk optreden; bedoeld wordt immers dat de gemeenrechtelijke toetsing moet worden toegepast, rekening houdend met het specifieke feit dat een overheid de mogelijks aansprakelijke persoon is en dat deze overheid een zekere beleidsvrijheid heeft in haar optreden. In die zin is het onderscheid tussen marginaal en volledig toetsen verwarrend en overbodig¹¹⁹.

Voor de burger is de rechtsbescherming dus op dubbel niveau uitgebouwd: een objectieve schending kan worden aangevochten voor de objectieve rechter en met de rechterlijke uitspraak van schending kan de burger zich naar een “subjectieve” rechter begeven die dan over de eventuele schadevergoeding zal oordelen, toepassing makend van de algemene regels inzake burgerrechtelijke aansprakelijkheid. Daarnaast en in ruimere mate kan ook een onmiddellijk beroep gedaan worden op de burgerlijke (subjectieve) rechter die dan de onzorgvuldigheid zal beoordelen volgens het gemeenrechtelijk aansprakelijkheidsrecht en op basis van het criterium van de redelijke voorzienbaarheid (zie nr. 27). Op die dubbele procedure kan kritiek geuit worden. Een aantal auteurs pleit daarbij voor een doorgedreven juridisch monisme¹²⁰. Vanuit ons oogpunt is die discussie echter niet relevant. De mogelijkheid evenwel dat de vastgestelde schending van een gedragsregel kan worden aangewend in privaatrechtelijke geschillen, waarbij, behoudens rechtvaardigingsgrond, de fout bewezen is door het vaststellen van de schending van de gedragsregel door een andere (rechterlijke) instantie zal een nuttig inzicht vormen bij de evaluatie van de aard van de gedragsregels.

Maken we nu de vergelijking tussen algemene beginselen van behoorlijk bestuur en gedragsregels in het financiële recht, dan valt onmiddellijk de parallelle dualiteit op: gedragsregels beogen immers ook een dubbel doel: de bescherming van de belegger waarborgen (een jurisdictionele functie) en de integriteit en de goede werking van de markt verzekeren (een preventieve functie). In het kader van het prudentieel toezicht, is de CBFA ertoe gehouden, deze preventieve functie te verzekeren, dus ook door de naleving van de

¹¹⁸ Zie over de twee stellingen H. VANDENBERGHE, *l.c.*, 41-42 en de verwijzingen naar cassatierechtspraak aldaar.

¹¹⁹ H. VANDENBERGHE, *l.c.*, 43

¹²⁰ P. VAN ORSHOVEN, “Administratieve rechtbanken? Ja en neen! Pleidooi voor jurisdictioneel monisme”, *R.W.* 1994-95, 897-908; S. LUST, *Rechtsherstel door de Raad van State*, Brugge, Die Keure, 2000, 423-429

gedragsregels te controleren¹²¹. Daarbij kan de CBFA de haar door de wetgever toegekende machtsmiddelen aanwenden om inbreuken op de gedragsregels te sanctioneren. Doch niet zonder meer elke inbreuk ten aanzien van één particuliere investeerder zal door de CBFA gesanctioneerd worden. Als markttoezichthouder heeft de CBFA immers de taak om te waken over de integriteit van de markten¹²². De CBFA houdt zich niet bezig met individuele schendingen. In zekere zin spoort een dergelijk inzicht met de objectieve toetsing door de Raad van State: een objectieve toetsing aan beginselen van behoorlijk bestuur strekt immers ook niet tot de genoegdoening van subjectieve rechten¹²³. De rechtsbeschermende of jurisidictionele functie van de gedragsregels kan ook worden vergeleken met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur: een bestuurde die door de niet-naleving van de gedragsregels schade ondervonden heeft, kan zijn subjectief recht op schadevergoeding voor de burgerlijke rechter gehonoreerd zien. Evenzo voor een slachtoffer van een schending van gedragsregels schadevergoeding kan claimen¹²⁴. Het dubbel doel toont aan dat in wezen financiële gedragsregels en publiekrechtelijke gedragsregels een gelijkaardige aard vertonen en daarbij uitgaan van dezelfde duale finaliteit.

Een vraag die daarbij dan bijkomend aan de orde is, is de vraag of de “link” tussen de twee functies, zoals die bestaat bij de algemene beginselen van behoorlijk bestuur, ook doorgetrokken kan worden naar de financiële gedragsregels. Kan met andere woorden het oordeel van de financiële toezichthouder die een schending van de gedragsregels vaststelt, in rechte aangewend worden door een individueel slachtoffer teneinde vergoeding voor zijn schade te bekomen? Een vaststelling van de schending van de gedragsregels door een publiekrechtelijke instantie zou immers gevolgen kunnen teweegbrengen op privaatrechtelijk vlak. Doordat een publiekrechtelijke vaststelling bestaat van een miskenning van de gedragsregels, zou het in principe mogelijk kunnen zijn voor een “belegger” om vergoeding te verkrijgen voor de schade die hij leed door de miskenning van de gedragsregels. Evenwel lijkt een dergelijke gelijkstelling met het systeem van algemene beginselen van behoorlijk bestuur niet volkomen door te trekken, omdat er een aantal substantiële verschillen bestaat in mogelijkheden tot afdwinging van schendingen van gedragsregels. Algemene beginselen van behoorlijk bestuur zijn vage gedragsnormen waarbij een wettelijke tekst meestal¹²⁵ ontbreekt¹²⁶. De MiFID-gedragsregels zijn wel

¹²¹ Zie het verslag aan de Koning bij de omzettingsbesluiten van MiFID, zoals gepubliceerd in *B.S.* 31 mei 2007, 29290; *B.S.* 18 juni 2007, 32936

¹²² Dat was al zo van bij de oprichting van de vroegere bankcommissie, zie R. LEYSEN en H. SCHILTZ, *Inleiding tot de financiële wetgeving*, Antwerpen, Kluwer, 1988, 87

¹²³ S. LUST, *o.c.*, 371

¹²⁴ A. VAN OEVELEN, *l.c.*, 127

¹²⁵ Een uitzondering vormt de zogeheten formele motiveringsplicht, verankerd in de Wet van 29 juli 1991 betreffende de uitdrukkelijke motivering van de bestuurshandelingen, *B.S.* 12 september 1991

degelijk veruitwendigd en opgenomen in een catalogus in de MiFID richtlijn, zowel als in de MiFID-uitvoeringsrichtlijn en de omzettings-K.B.'s. In die zin hebben rechter en toezichthouder een wettelijk kader ten aanzien waarvan zij de schendingen kunnen aftoetsen. In een dergelijk geval zou kunnen worden geargumenterd dat een burgerlijke rechter veel sneller bereid gevonden zal worden om “financiële verrichtingen” op hun conformiteit met de gedragsregels te toetsen. Ten tweede bestaat in het administratief recht administratieve beroepsprocedures en mogelijkheden tot annulatie en schorsing van beslissingen door een administratief rechtscollege, de Raad van State. In het financiële recht worden de gedragsregels slechts “mede” gecontroleerd in het kader van het prudentiële recht. Er zal dan met andere woorden een veel kleinere kans tot vaststelling van een schending van de gedragsregels bestaan, welke bovendien nog niet door een rechterlijke instantie plaatsgrijpt; in vergelijking met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur wordt hier dus een leemte gecreëerd inzake rechtsbescherming, die zal moeten worden opgevuld door de burgerlijke rechter.

Ook al kan niet onmiddellijk tot een algehele gelijkstelling tussen gedragsregels en algemene beginselen van behoorlijk bestuur worden besloten, in beide gevallen gaat het om rechtsregels, waarbij de partijen door de wetgever expliciet of impliciet opgelegde regels zullen moeten naleven. De hierboven gemaakte vaststellingen aangaande de aard van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur kunnen evenwel als basis beschouwd worden voor de verfijning van het bepalen de aard van de financiële gedragsregels. Om een verder inzicht te krijgen in de aard van gedragsregels, maken we een uitstap naar het Nederlandse recht en de afdwingbaarheid van de aldaar gehanteerde privaatrechtelijke zorgplicht.

5. GEDRAGSREGELS IN HET NEDERLANDSE FINACIËLE RECHT: DE AFDWINGBARE ZORGPLICHT

Ook in het Nederlandse recht spelen gedragsregels inzake financiële transacties een belangrijke rol, wat logisch is, gelet op de reeds minimale harmonisatie die door de ISD-richtlijn werd doorgevoerd. Gesteld zou zelfs kunnen worden dat dergelijke gedragsregels een reeds langere privaatrechtelijke traditie hebben, door hun verbondenheid met de zorgplicht zoals die in het Nederlandse recht tot uiting komt. In het kader van deze bijdrage ga ik in de eerste plaats in op de zorgplicht als algemeen concept in het Nederlandse financiële recht. Toegespitst op beleggingsdiensten ga ik in de tweede plaats de afdwingbaarheid van deze gedragsregels in het licht van de

¹²⁶ Zie over de wenselijkheid van codificatie onder meer L. P. SUETENS in I. OPDEBEEK (ed.), 18

zorgplicht na. Op basis daarvan proberen we een algemeen besluit te vormen dat als ijkpunt kan dienen voor ons onderzoek naar de aard van de Belgische gedragsregels.

5.1 DE WET FINANCIËEL TOEZICHT: SLUITSTUK VAN EEN FUNCTIONEEL FINANCIËEL TOEZICHT

Naar Nederlands recht worden het toezicht op en de regulering van de verscheidene financiële activiteiten in één wettekst samengebracht, de Wet op het financieel toezicht. Die wet werd opgebouwd vertrekkend van de gedachte van een functioneel toezichtsmodel, i.e. een model waarbij toezicht per sector¹²⁷ verlaten wordt en waarbij toezicht met betrekking tot financiële markten geënt wordt op de pijlers van prudentieel toezicht en gedragstoezicht op het hele systeem (systeemtoezicht)¹²⁸. Op het einde van vorige eeuw werden in Nederland immers vragen gesteld in verband met de houdbaarheid van het sectorale toezicht, voornamelijk vanuit een consumentenbeschermend oogpunt: de consument weet immers vaak niet meer of hij in zijn financiële rechtsrelaties een bancaire-, beleggings- of verzekeringsproduct heeft aangewend¹²⁹. Nauw daarmee samenhangend is de opkomst van financiële conglomeraten met als gevolg een nog grotere onduidelijkheid voor de consument¹³⁰. Het idee ontstond dan ook om het toezicht te organiseren volgens een alternatief model. In zuivere vorm werd daarbij vooreerst gedacht aan het zogeheten “TWIN PEAKS” model, dat berust op de idee dat financieel toezicht een dubbel doel dient: financiële stabiliteit en consumentenbescherming¹³¹. De naleving van de afzonderlijke doelstellingen zou moeten worden bewaakt door afzonderlijke toezichthouders. Voor dit model werd gekeken naar de Australische variant, waarbij evenwel drie onderscheiden doelstellingen worden erkend: naast consumentenbescherming wordt de financiële stabiliteit uitgesplitst op micro- en op macroniveau¹³². Dat

¹²⁷ In Nederland waren er verschillende toezichthouders voor de banksector (DNB: De Nederlandsche Bank), de effectensector (STE: stichting toezicht effectenverkeer) en de verzekeringssector (PVK: pensioen- en verzekeringskamer); dit onderscheid werd evenwel niet consistent behouden; zo werden beleggingsinstellingen gecontroleerd door de DNB ondanks hun band met de effectensector, zie daarover H. OPPELAAR, “Van Sectoraal naar prudentieel/gedragstoezicht” in D. BUSCH e.a. (eds.), *Onderneming en financieel toezicht*, Deventer, Kluwer, 2007, 35

¹²⁸ Zie daarover onder meer de oratie van prof. mr. H. VLETTER-VAN DORT, *Wet op het financieel toezicht, wonder of waanzin?*, Deventer, Kluwer, 32 p. of de (licht verkorte) internetweergave

<http://www.eur.nl/perskamer/persberichten/samenvattingen/2006/februari/afm/>

¹²⁹ Kamerstukken 1998/99, 26 466, nr. 1 p. 1, zoals aangehaald door H. OPPELAAR in D. BUSCH e.a. (eds.), *o.c.*, 41

¹³⁰ C. GRUNDLMANN –VAN DE KROL, “Toezicht” in S. EISMA (ed.), *Leerboek effectenrecht*, Nijmegen, Ars Aequi Libri, 263

¹³¹ H. OPPELAAR, *l.c.*, 43

¹³² C. GRUNDLMANN-VAN DE KROL in S. EISMA (ed.), *o.c.*, 263

heeft ertoe geleid dat in Australië drie toezichthouders werkzaam zijn¹³³. Het Engelse model ging uit van een toezichtsvorm waarbij de microprudentiële regels en het gedragstoezicht door één toezichthouder werden nagegaan, terwijl de financiële stabiliteit op macroniveau aan een andere toezichthouder (de centrale bank) werd opgedragen¹³⁴. Dit Engelse model werd trouwens ook in het Belgisch recht aangenomen¹³⁵. Het Nederlandse model volgt het Engelse noch het Australisch model volledig. De Nederlandsche Bank is immers de algemene prudentiële toezichthouder, zowel op micro- als op macroniveau (artikel 1:24 WFT). De Autoriteit Financiële Markten is belast met het gedragstoezicht (artikel 1:25 WFT). Een gezamenlijk overlegplatform wordt gevormd in de Raad voor financiële toezichthouders (RFT)¹³⁶. Het Nederlandse model gaat dus uit van twee toezichthouders, de DNB (waarin de PVK werd geïntegreerd) en de AFM, met de RFT als gezamenlijk overlegplatform¹³⁷.

Een dergelijk functioneel systeem legt met andere woorden de nadruk op enerzijds de financiële soliditeit van alle financiële operatoren¹³⁸ en anderzijds op het bevorderen van een ordelijk en transparant marktproces en zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en op de bescherming van belegger en consument^{139 140}. Die conceptie doet onvermijdelijk de indruk ontstaan dat dergelijke wettelijke bepalingen tot doel hebben de marktordening efficiënt te verwezenlijken, daarbij niet zozeer het individueel belang voorstaand, maar wel het belang van de gemeenschap, van de totaliteit van marktdeelnemers. Vanuit die optiek verschijnt de wet op het financieel toezicht dan ook als een *in se* publiekrechtelijke wet, die in een publiekrechtelijk kader zal worden afgedwongen. De vraag naar de verhouding met het privaatrecht wordt dan

¹³³ Voor meer informatie daaromtrent, zie H. OPPELAAR, *l.c.*, 44 en de verwijzingen aldaar

¹³⁴ C. GRUNDMANN-VAN DE KROL in S. EISMA (ed.), *o.c.*, 263

¹³⁵ In België waakt immers de Nationale Bank van België over de stabiliteit van het financiële systeem *sensu lato*. Het microprudentieel toezicht wordt uitgevoerd door de CBFA, evenals het gedragstoezicht; over het Belgische model zie E. WYMEERSCH, "Aspecten van toezicht op het financieel bestel" in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *o.c.*, 241

¹³⁶ C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *l.c.*, 264

¹³⁷ Zie over deze Nederlandse, maar ook over andere buitenlandse hervormingen, S. DEJONGHE, "Overzicht van enkele nationale toezichtpatronen in Europa" in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *o.c.*, 260-262 (over Nederland)

¹³⁸ Prudentieel toezicht: Zie ook artikel 1:24 WFT: 1 Prudentieel toezicht is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector.

2 De Nederlandsche Bank heeft, op de grondslag van deze wet, tot taak het prudentieel toezicht op financiële ondernemingen uit te oefenen en te beslissen omtrent de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten.

¹³⁹ Gedragstoezicht: zie ook artikel 1:25 WFT: 1 Gedragstoezicht is gericht op ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.

2 De Autoriteit Financiële Markten heeft, op de grondslag van deze wet, tot taak het gedragstoezicht op financiële markten uit te oefenen en te beslissen omtrent de toelating van financiële ondernemingen tot die markten.

¹⁴⁰ Deze definities werden overgenomen uit C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *o.c.*, 18

ook als zeer pertinent beschouwd. Immers, hoe kan een benadeelde belegger rechtsherstel verkrijgen als zijn nadeel onder meer voortvloeit uit miskennen van bepalingen opgenomen in een publiekrechtelijke toezichtswet?

5.2. DE WET FINANCIËEL TOEZICHT: PUBLIEKRECHT OF PRIVAATRECHT?

De Nederlandse wet op het financieel toezicht is een wet met een zeer ruim toepassingsgebied, bestaande uit meer dan 800 artikelen en ingedeeld in diverse hoofdstukken¹⁴¹; het vierde hoofdstuk heeft betrekking op de regelen in verband met het gedragstoezicht op financiële ondernemingen, en omvat onder meer afdeling 4.2.3 in verband met de zorgvuldige dienstverlening, of, met andere woorden, de zorgplicht geconcretiseerd met het oog op financiële dienstverlening. De regels aangaande zorgvuldig optreden zijn regels die van essentieel privaatrechtelijke aard zijn omdat ze betrekking hebben op privaatrechtelijke verhoudingen tussen financiële instelling en cliënt, maar die toch opgenomen werden in een typisch publiekrechtelijke wetgeving; de Nederlandse wetgever stelde daarover:

In principe kan het feit dat een bepaald gedrag ook reeds op grond van het civiele recht van financiële ondernemingen wordt verlangd een reden zijn om het stellen van publiekrechtelijke regels achterwege te laten. Of dit wenselijk is hangt echter af van de vraag of het civiele recht het gedrag van financiële ondernemingen voldoende (duidelijk) normeert en of de effectiviteit daarvan publiek toezicht overbodig maakt. Het regelen van aspecten van de relatie tussen cliënt en financiële onderneming biedt immers vergaande mogelijkheden om de naleving van regels af te dwingen. Bovendien biedt het publieke toezicht de mogelijkheid om financiële ondernemingen die bijvoorbeeld de informatie- en adviesverplichtingen ernstig overtreden te beboeten of zelfs de toegang tot de markt te ontfangen. Financiële ondernemingen zullen dit waarschijnlijk ervaren als een sterke prikkel tot naleven van de wettelijke verplichtingen¹⁴².

Een dergelijke dubbele publiek-privaatrechtelijke “approach” stond de Nederlandse wetgever ook al voor in de wet financiële dienstverlening, die de meer algemene wet op het financieel toezicht voorafging. Terecht werd in het kader van die wet door EYSKENS in navolging van Nederlandse rechtsleer de vraag opgeworpen of en in welke mate publiekrechtelijk toezicht en privaatrechtelijke handhaving als parallelle sporen van afdwinging geen aanleiding zouden geven tot eindeloze verwarring en onduidelijkheid¹⁴³. De

¹⁴¹ Voor een integrale versie van deze wet, kan verwezen worden naar de website van de Nederlandse Staat; www.overheid.nl of www.wetten.nl

¹⁴² Kamerstukken II 2005-2006, 317

¹⁴³ Zie onder meer M. EYSKENS, o.c., 517 en de verwijzingen aldaar

traditionele *distinguo* die gemaakt wordt tussen publiekrecht en privaatrecht lijkt een hinderpaal te vormen voor een correcte plaatsing van de financiële regelgeving in het algemeen en de gedragsregels als een concretisering van de zorgplicht in het bijzonder. De zorgplicht is immers een concept dat zowel in het Nederlandse contractenrecht¹⁴⁴ als in het recht inzake de onrechtmatige daad, waarbij de handelingen van de maatman gehanteerd worden¹⁴⁵, concrete toepassingen vindt, als concretisering van de eis van redelijkheid en billijkheid in het Nederlandse verbintenissenrecht¹⁴⁶. Bovendien kan het concept “zorgen” als algemeen beginsel in eender welke (vermogensrechtelijke) relatie gebruikt worden, waarbij zich dan in het licht van de specifieke rechtsrelatie enige concretisering zal voordoen¹⁴⁷. In die zin concludeert VAN BAALEN dan ook terecht dat het Nederlands Burgerlijk Wetboek zich niet goed leent voor een integrale behandeling van zorgplichten. Immers, *het zijn juist de contouren van de civielrechtelijke leerstukken die de weg wijzen voor wat betreft de omvang, inhoud en reikwijdte van verschillende zorgplichten*¹⁴⁸. Onderzoek naar en regeling van zorgvuldig handelen moet dan ook in het specifieke leerstuk, dat in het aan de rechter of aan een klachtencommissie voorliggend geschil aan de orde is bestudeerd worden¹⁴⁹.

Vanuit de bevindingen van de vorige alinea komt het mij voor dat het onderscheid publiekrecht-privaatrecht niet het leidend beginsel mag zijn bij het beoordelen van de gedragsregels en zorgverplichtingen in de wet financieel toezicht. Daarentegen lijkt het essentieel om een onderscheid te maken tussen enerzijds *de aard* van de zorgplicht en anderzijds *de omvang en de inhoud* van de zorgplicht. Met de aard van de zorgplicht wordt het essentiële kenmerk van dergelijke verplichting tot zorgen bedoeld. Het essentiële kenmerk van een zorgplicht is namelijk dat zij een concretisering vormt van het behoorlijk handelen, het grondconcept waaruit gedragsregulering voortspuit, zowel in het publiekrecht als in het privaatrecht¹⁵⁰. Situaties die gekenmerkt worden door een machtsvervalsing, zoals een bijzondere kennis van beleggingsrisico's waaromtrent de belegger niet alwetend is, dienen weer in evenwicht te worden

¹⁴⁴ Artikel 7:401 Nederlands Burgerlijk Wetboek, onder opdracht in het algemeen: de opdrachtnemer moet bij zijn werkzaamheden de zorg van een goed opdrachtgever in acht nemen.

¹⁴⁵ Artikel 6:162 Nederlands Burgerlijk Wetboek: Als onrechtmatige daad worden aangemerkt een inbreuk op een recht en een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht of met hetgeen volgens *ongeschreven recht* in het maatschappelijk verkeer betaamt, een en ander behoudens de aanwezigheid van een rechtvaardigingsgrond. (cursivering toegevoegd)

¹⁴⁶ Artikel 6:2 Nederlands Burgerlijk Wetboek: Schuldeiser en schuldenaar zijn verplicht zich jegens elkaar te gedragen overeenkomstig de eisen van redelijkheid en billijkheid.

¹⁴⁷ Vergelijk met de beginselen van behoorlijk handelen, supra nr. 120

¹⁴⁸ S. VAN BAALEN, *Zorgplichten in de effectenhandel*, Deventer, Kluwer, 2006, 113

¹⁴⁹ Daarbij kan het gaan om dwaling, een culpa in contrahendo, beleggingsdiensten verlenen zonder vergunning etc. In het licht van elke regel (publiek- of privaatrechtelijk) worden op die manier de specifieke zorgplichten bepaald.

¹⁵⁰ Zie daarover W. VAN GERVEN, *l.c.* geciteerd in voetnoot 88, 962

gebracht door de eis van behoorlijk handelen, geconcretiseerd in een zorgplicht op te leggen aan degene die meer macht heeft. Elke machtssituatie, ongeacht of het de overheid dan wel een privé-persoon betreft, wordt onderworpen aan de eisen van behoorlijk en dus zorgvuldig handelen. De zorgplicht wordt dan ook geaard in het zorgvuldig handelen dat door het recht aan eenieder, overheid of privé-persoon wordt opgelegd. In die zin kan de aard van de zorgplicht dan ook niet publiekrechtelijk of privaatrechtelijk genoemd worden. Integendeel, zorgplichten worden geaard in het concept van behoorlijk handelen, een grondbeginsel van het privaatrecht en van het publiekrecht.

De zorgplicht als concretisering van het abstracte “behoorlijk handelen” blijft evenwel zelf nog een abstract begrip, dat verder uitgewerkt wordt in wettelijke regelingen in specifieke leerstukken, die meteen ook de omvang, de inhoud en de reikwijdte van de zorgplicht vastleggen. Zo wordt de zorgplicht geconcretiseerd in de wet financieel toezicht voor wat betreft financiële dienstverlening. Deze meer concreet uitgewerkte bepalingen van de zorgplicht kunnen evenwel voorkomen in een publiekrechtelijke of privaatrechtelijke wetgeving. Een dergelijke opname in wetgeving van publiekrecht of van privaatrecht doet echter niets af aan de aard van de zorgplicht: een concretisering van het behoorlijk handelen, dat zowel in publiekrechtelijke als in privaatrechtelijke situaties waarin sprake is van een machtsverwicht wordt vooropgesteld en zal moeten worden gehandhaafd.

5.3. ZORGPLICHT IN DE WET FINANCIEEL TOEZICHT

Afdeling 4.2.3. van de Wet financieel toezicht omvat een aantal verplichtingen in verband met zorgvuldige dienstverlening, daarbij rekening houdend met de MiFID-bepalingen¹⁵¹. In navolging van de richtlijn wordt vooreerst het onderscheid tussen professionele en niet-professionele belegger gemaakt (artikel 4:18)¹⁵². Het zorgen voor de cliënt en zijn belegging (de portefeuille) vormt een essentiële plicht die als een plicht tot behoorlijk handelen beschouwd kan worden. Zorgvuldig handelen wordt beschouwd als een essentiële plicht, die deel uitmaakt van de contractuele verplichtingen zoals

¹⁵¹ Over de implementatie van MiFID in het Nederlandse recht, zie de Wet van 30 oktober 2007 tot wijziging van de

Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten), *Staatsblad* 2007, wet 406, ook te raadplegen op http://www.afm.nl/marktpartijen/upl_documents/Wet_implementatie_van_richtlijn_markten_voor_financiële_instrumenten_041207.pdf, zie ook C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, “Verhouding WFT-MIFID” in D. BUSCH e.a. (eds.), *o.c.*, 129-173

¹⁵² Over het onderscheid tussen professionele en niet-professionele belegger, en waar de grens tussen beide ligt, onder meer in het licht van de Nederlandse rechtspraak, zie S. VAN BAALEN, *o.c.*, 123

voortvloeiend uit een contract van vermogensbeheer¹⁵³. Dat lijkt een verschilpunt met het Belgisch recht te vormen. Waar naar Belgisch recht de aansprakelijkheid voor vermogensbeheer vooral als een vorm van buitencontractuele aansprakelijkheid wordt beschouwd¹⁵⁴, wordt het zorgvuldig handelen in Nederland op het eerste gezicht als een essentiële contractuele zorgvuldigheidsplicht behandeld. Nochtans mag een dergelijk verschil niet overschat worden. Immers, ook naar Belgisch recht kan een bepaalde informatieplicht, of zelfs ruimer, een plicht tot zorgvuldig handelen gebaseerd worden op contractuele grondslag, bijvoorbeeld wanneer de zorgvuldige handeling verband houdt met de uitvoering van een overeenkomst van vermogensbeheer of enige beleggingsverrichting¹⁵⁵, dan wel op buitencontractuele grondslag, bijvoorbeeld in het licht van precontractuele verplichtingen¹⁵⁶. Ook in het Nederlandse recht speelt de vraag naar het tijdstip van de informatieverplichtingen een rol¹⁵⁷; VAN BAALEN toont overtuigend aan dat een contractuele vordering niet mogelijk is wanneer precontractuele informatieverplichtingen geschonden zijn¹⁵⁸. Als daartoe de voorwaarden vervuld zijn, is een eventueel beroep op de dwaling wel mogelijk¹⁵⁹.

Vanuit de rechtseconomie werd de vraag gesteld welke vorm van handhaving de financiële toezichtwetgeving behoefde¹⁶⁰. Naast de traditioneel (mijns inziens) logische privaatrechtelijke afdwinging –een vordering tot schadevergoeding op contractuele of buitencontractuele grondslag– werd de vraag gesteld of een eventueel systeem van publiekrechtelijk toezicht door de marktautoriteit belast met het gedragstoezicht¹⁶¹, als afdoende beschouwd zou kunnen worden. Publiekrechtelijk toezicht wordt in deze context dan begrepen als toezicht door de overheidsdienst belast met de algemene controle, die daarbij gebruik maakt van het arsenaal van sancties dat de wetgever heeft toegekend¹⁶². Voor- en nadelen van publiek- en privaatrechtelijke afdwinging worden tegenover elkaar afgewogen. Volgens VAN BOOM bieden zowel een

¹⁵³ C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, “Aansprakelijkheid vermogensbeheerder voor slechte beleggingsresultaten”, *Ars Aequi* 2003, 236

¹⁵⁴ L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 654 *in fine* en 655

¹⁵⁵ Een contractuele grondslag ontstaat bijvoorbeeld als de verstrekte inlichtingen tegen betaling van een geldsom worden verstrekt. Door de betalingsverbintenis komt een wederkerige overeenkomst tot stand, op grond waarvan de zorgvuldigheidsplicht contractueel gesanctioneerd kan worden, zie E. WYMEERSCH e.a., “Overzicht van rechtspraak: Privaat Bankrecht(1992-1998), 2020; zie vn. 48

¹⁵⁶ A. VAN OEVELEN, *l.c.*, 125

¹⁵⁷ W. VAN BOOM lijkt dat toch te impliceren in “Bancaire zorgplicht en eigen verantwoordelijkheid van de belegger. Enige opmerkingen naar aanleiding van HR 11 juli 2003, C01/257 (Erven Kouwenberg/Rabobank Schaijk-Reek), NTBR 2003, 562

¹⁵⁸ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 259

¹⁵⁹ *Ibidem*, 261-262

¹⁶⁰ R. VAN BIJNEN en W. VAN BOOM, “Nietigheid bij overtreding van financiële toezichtwetgeving”, TILEC (Tilburg Institute for Law and Economics) Position Paper, <http://www.tilburguniversity.nl/tilec/publications/report/nietigheden.pdf>, 35p. en W. VAN BOOM, “Financiële toezichtwetgeving en nietige overeenkomsten”, *VrA* 2006, 5-36

¹⁶¹ Naar Nederlands recht gaat het om de Autoriteit Financiële markten (AFM), www.afm.nl

¹⁶² Vgl. met de bevoegdheden van de Belgische CBFA, *infra* nr. 53

louter publiekrechtelijke als een louter privaatrechtelijke handhaving onvoldoende waarborgen voor een effectieve *enforcement* van de wetbepalingen. Daarom lijkt het aan te bevelen zowel publieke als private handhaving van deze toezichtwetgeving na te streven, zodat de relatieve nadelen kunnen worden gemitigeerd¹⁶³. Daarbij moet de publiekrechtelijke handhaving inspelen op de punten waar privaatrechtelijke handhaving tekortschiet en vice versa. Een dergelijke regel lijkt mij ook te kunnen worden toegepast op het Belgisch recht, waar de gedragsregels (die in wezen een concretisering uitmaken van de meer algemene zorgplicht) in een publiekrechtelijke wet opgenomen werden. In de (weinige) rechtspraak die bestaat over deze gedragsregels, blijken de rechters toch bereid om met die in wezen publiekrechtelijke regels rekening te houden (zie daarover infra hoofdstuk 5).

De vraag is gerezen op welke wijze en in welke mate de zorgplicht naar Nederlands recht geconcretiseerd kan worden in het effectenrecht, meer specifiek bij het verrichten van beleggingsdiensten. Een belegging draagt in zich immers een risico-element, een kans op winst of verlies met zich mee. De vraag is dan ook gerezen hoe ver de zorgplicht van beleggingsondernemingen, of ruimer van financiële operatoren, moet gaan. Het traditionele concept van de *bonus pater familias* lijkt moeilijk helemaal te verzoenen met het fenomeen beleggingen¹⁶⁴. VAN BAALEN stelt dan ook voor om in het kader van de zorgplicht de rechter een vorm van *topische rechtsvinding* te laten hanteren: vanuit verschillende gezichtspunten wordt de concrete omvang van de verplichting van de financiële instelling bepaald: door rekening te houden met onder meer de vermogensrechtelijke positie, de deskundigheid van de cliënt etc¹⁶⁵. Eigenlijk komt deze techniek neer op het systeem van de *bonus pater familias*, geconcretiseerd naargelang de omstandigheden van het geval.

5.4 GEDRAGSREGELS VOOR DE NEDERLANDSE “RECHTERS”: EEN GEMENGDE AFDWINGING

Een benadeelde belegger, die wenst aan te voeren dat de financiële instelling onvoldoende zorgvuldig gehandeld heeft, kan een beroep doen op de Nederlandse Burgerlijke rechter, die van een vordering op grond van contractuele of buitencontractuele aansprakelijkheid kan kennisnemen. Zorgvuldig handelen maakt immers deel uit van de (pre)contractuele verhoudingen tussen belegger en beleggingsinstelling, omtrent dewelke geschillen tussen partijen zullen kunnen worden beslecht door de overheidsrechter. Een heel aantal zaken wordt in dat verband gebracht voor de Nederlandse rechter, zodoende dat de Hoge Raad zich reeds meerdere malen

¹⁶³ W. VAN BOOM, “Financiële toezichtwetgeving en nietige overeenkomsten”, *VrA* 2006, 22

¹⁶⁴ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 126

¹⁶⁵ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 133

heeft kunnen uitspreken over de zorgplicht¹⁶⁶. De benadeelde belegger kan er steeds voor opteren om zijn zaak voor de burgerlijke rechter te brengen. Welke rechter in concreto bevoegd is, wordt uiteraard door het Nederlandse procesrecht bepaald.

Het Nederlandse systeem voorziet evenwel eveneens een alternatieve weg om geschillen van particulieren tegenover beleggingsinstellingen te beslechten. Deze weg vormt een alternatief voor de rechter en zou goedkoper en sneller moeten verlopen, waarbij bovendien experts de zaak onder handen nemen, die op het vlak van het effectenrecht over meer kennis beschikken dan de gewone overheidsrechter, die niet altijd even beslagen is in het effectenrecht¹⁶⁷. Het systeem waarin voorzien wordt, is een klachtencommissie, die binnen bepaalde statutair bepaalde grenzen¹⁶⁸ kennis kan nemen van geschillen, met het oog op het verlenen van een bindend advies. De klachtencommissie, kadert meer algemeen in het Kifid, het klachteninstituut financiële dienstverlening¹⁶⁹ en wordt ingericht door het DSI, het Dutch Securities Institute, een stichting bij wie financiële instellingen zich kunnen laten registreren met het oog op het verrichten van beleggingsdiensten¹⁷⁰. Als geregistreerd lid bij DSI aanvaardt de beleggingsinstelling automatisch de bevoegdheid van de klachtencommissie om bindende adviezen over een bepaald geschil te verschaffen¹⁷¹. De benadeelde consument moet uitdrukkelijk verklaren een bindend advies te wensen wanneer hij een beroep doet op de klachtencommissie¹⁷². Een dergelijke verklaring sluit de toegang tot de burgerlijke rechter bijna volledig af (zie nr. 44). Binnen bepaalde grenzen is wel hoger beroep mogelijk bij de Commissie van beroep¹⁷³.

Een beroep op de klachtencommissie garandeert bovendien de niet-openbaarheid van de behandeling van de zaak¹⁷⁴, wat in zaken van beleggingen nuttig kan zijn. Bovendien wordt de samenstelling van de klachtencommissie zodanig vooropgesteld dat deze wordt bemand door deskundigen die aan de vereisten voldoen om rechterlijke ambten in de rechterlijke macht uit te oefenen¹⁷⁵. De klachtencommissie publiceert de uitspraken, doch bewaart de anonimiteit¹⁷⁶. In verscheidene zaken heeft de klachtencommissie zich uitgesproken over de zorgplicht¹⁷⁷. Daarbij wordt telkens uitgegaan van de

¹⁶⁶ Zie voor een overzicht het standaardwerk over zorgplichten van S. VAN BAALEN, *o.c.*, 479-486

¹⁶⁷ S. EISMA, "Sancties en geschillen" in S. EISMA (ed.), *o.c.*, 296

¹⁶⁸ Artikel 5 van het reglement van de klachtencommissie, te raadplegen op www.dsi.nl

¹⁶⁹ www.kifid.nl

¹⁷⁰ Over het geheel van taken van DSI, zie artikel 2 van de statuten, te raadplegen op www.dsi.nl

¹⁷¹ S. EISMA, *l.c.*, 296

¹⁷² Artikel 12.2 klachtenreglement

¹⁷³ Artikel 5 Beroepsreglement, www.dsi.nl

¹⁷⁴ Zie over de verschillende voordelen van de Commissies, S. EISMA, *l.c.*, 268-269

¹⁷⁵ Artikel 3 klachtenreglement

¹⁷⁶ S. EISMA, *l.c.*, 269

¹⁷⁷ Te raadplegen onder de rubriek jurisprudentie op www.dsi.nl

topische rechtsvinding die VAN BAALEN vooropstelde¹⁷⁸. Het is maar door de concrete praktijk van de klachtencommissie en (vooral) de commissie van beroep, dat aan de zorgplicht *in concreto* vorm gegeven wordt.

De leden van de commissie oordelen als goede mannen naar billijkheid en op de grondslagen van het Nederlandse Recht¹⁷⁹. De mate waarin een bindend advies gevolgen heeft, wordt eveneens bepaald door het procedurereglement van het DSI: zo kan de financiële schade vergoed worden¹⁸⁰; het gaat dus om een buitengerechtelijk systeem van afdwinging. Dat betekent, dat voor zover de klagende belegger uitdrukkelijk verklaard heeft in te stemmen met het bindend advies, hij erdoor gebonden is, maar niet over een uitvoerbare titel beschikt in geval van niet-vrijwillige uitvoering vanwege de beleggingsonderneming¹⁸¹. In een dergelijk geval moet naar de rechter gegaan worden. Voor alle andere gevallen is de toegang tot de burgerlijke rechter afgesloten door het aanvaarden van het bindend advies¹⁸². De burgerlijke rechter behoudt, vanuit het oogpunt van redelijkheid en de billijkheid, evenwel een marginaal toetsingsrecht, maar verder dan dat kan de overheidsrechter niet gaan¹⁸³.

Na dit kort overzicht kan worden vastgesteld dat de alternatieve weg die openstaat, wijst op een groter vertrouwen door de Nederlandse regelgever in zelfregulering. Door evenwel te voorzien in alle noodzakelijke waarborgen kan worden gegarandeerd dat individuen zullen opteren voor een behandeling van hun klacht door een meer informele klachtencommissie. Toch zijn de voordelen op papier in de praktijk niet altijd even merkbaar en gaan er kritische stemmen op over het systeem¹⁸⁴. Door de Nederlandse rechtsleer wordt de klachtencommissie als een orgaan minstens gelijkwaardig met de burgerlijke rechter aanzien, zeker voor wat betreft het concretiseren van de zorgplicht. In die zin bepaalt de jurisprudentie van de commissie dan ook in belangrijke mate de afdwingbaarheid van de zorgplicht.

5.5 HOE AFDWINGBAAR ZIJN GEDRAGSREGELS?

Zoals gesteld werden de gedragsregels opgenomen in een publiekrechtelijke wetgeving. Dat betekent dus dat deze gedragsregels ook effectief zullen kunnen worden afdwongen in een publiekrechtelijk kader en dat bijgevolg

¹⁷⁸ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 132

¹⁷⁹ Artikel 12.2 klachtenreglement

¹⁸⁰ Artikel 12.3 en 12.4 klachtenreglement

¹⁸¹ S. EISMA, *l.c.*, 270

¹⁸² Dit was reeds zo onder het oude recht, zie daarover M. MOK, "Klachtencommissies voor beleggers" in R. TJJITES en M. BLOM (eds.), *Bank en aansprakelijkheid*, Deventer, Kluwer, 1996, 22

¹⁸³ Artikel 7:904 BW, zie daarover S. EISMA, *l.c.*, 270 en voor het oude recht M. MOK, *l.c.*, 22

¹⁸⁴ "Beleggers in opstand", *NRC Handelsblad* 21 februari 2002

bij miskenning van de gedragsregels, de toezichthouders de geëigende sancties zullen kunnen nemen. Het sanctioneringsapparaat wordt bepaald door de wet financieel toezicht, waarin omschreven wordt welke sancties mogen worden opgelegd, welke daden van controle worden verricht¹⁸⁵,... Vermits het hier gaat om een publiekrechtelijke controle, zal die controle zich niet *as such* richten op de individuele consumentenbelangen, maar eerder op de belangen van de marktoperatoren in het algemeen. Het niet naleven van gedragsregels kan dan ook leiden tot de desbetreffende handhavingsmaatregelen. Dergelijke publiekrechtelijke afdwinging komt uiteraard de individuele consument die benadeeld wordt door een transactie slechts zeer beperkt ten goede. VAN BAALEN heeft het daarbij over een vermoeden van schending van de gedragsregels ten aanzien van een individuele cliënt: “[...] wanneer in strijd wordt gehandeld met publiekrechtelijke zorgplichten, een belangrijk civielrechtelijk bewijsvoordeel gegeven lijkt nu de belegger ten aanzien van het laakbaar handelen van de effecteninstelling kan volstaan met te stellen dat publiekrechtelijke plichten verzuimd zijn. Het is dan aan de effecteninstelling om het tegendeel aan te tonen”¹⁸⁶. Publiekrechtelijke regelgeving kan aldus dienen tot invulling van de privaatrechtelijke zorgplichten. De vraag naar de aard van de gedragsregels komt hier evenwel niet aan de orde. Gedragsregels zijn immers opgenomen in een publiekrechtelijke wetgeving, dus zullen zij ook in dat publiekrechtelijke kader kunnen worden afgedwongen¹⁸⁷. De vraag rijst evenwel naar hun privaatrechtelijke afdwinging.

Zoals hierboven reeds gesteld zijn gedragsregels in wezen privaatrechtelijke regels die opgenomen werden in een publiekrechtelijke regelgeving¹⁸⁸. De specifieke privaatrechtelijke aard maakt dat de publiekrechtelijke gedragsregels naar Nederlands recht ook een zekere doorwerking zullen moeten kennen in het privaatrecht¹⁸⁹. In Nederland is er een zekere discussie in de rechtsleer of precontractuele informatieverplichtingen, die ook deels in gedragsregels vervat liggen, rechtsplichten dan wel verbintenissen, die voorafgaan aan, maar zodanig nauw verbonden zijn met de te sluiten overeenkomst, dat zij als contractueel worden bestempeld. Een schending van de gedragsregels zou dan ofwel op grond van contractuele wanprestatie kunnen worden aangevochten, ofwel op grond van onrechtmatige daad¹⁹⁰. Er

¹⁸⁵ Over de bevoegdheden en taken van de toezichthouders, zie C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *o.c.*, 477-515. In het kader van deze bijdrage ga ik niet verder in op deze toezichtstaken en handhavingsbevoegdheden.

¹⁸⁶ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 102

¹⁸⁷ Vergelijk hierbij met de Belgische wet, die gewaagt van bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden in de opstelling van de gedragsregels.

¹⁸⁸ Zie ook het titeltje Schending van de Zorgplicht in C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *o.c.*, 544-546

¹⁸⁹ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 137

¹⁹⁰ Zie over financieelrechtelijke (bancaire) aansprakelijkheid in het algemeen, S. BAKKERUS, *Bancaire aansprakelijkheid : de civielrechtelijke aansprakelijkheid van de bank jegens de (aspirant-)kredietnemer en jegens medeschuldeisers voor vermogensschade, in het bijzonder wegens de schending van het ongeschreven recht*, Deventer, Tjeenk Willink, 2000, 85

werd gesteld dat beide vorderingen zelfs mogelijk zijn en dat het *de facto* geen verschil maakt of de wanprestatie dan wel de onrechtmatige daad wordt ingeroepen¹⁹¹. Nochtans lijkt kentypisch voor het Nederlandse onrechtmatige daadsrecht het artikel 6:163 Nederlands BW: *Geen verplichting tot schadevergoeding bestaat, wanneer de geschonden norm niet strekt tot bescherming tegen de schade zoals de benadeelde die heeft geleden*. Deze zogeheten normbestemmingsleer, die wij naar Belgisch recht niet hanteren¹⁹², veronderstelt dat de geschonden norm strekt tot bescherming van de benadeelde belegger of consument¹⁹³. Een dergelijke vooronderstelling geldt niet alleen voor de onrechtmatige daad, maar geldt ook wanneer een partij zich op contractuele wanprestatie door de wederpartij wegens schending van een gedragsregel beroept¹⁹⁴. Niet alle regels uit de publiekrechtelijke regelgeving strekken onverminderd tot bescherming van de belegger of van de consument¹⁹⁵. De rechtsleer lijkt evenwel te aanvaarden dat de publiekrechtelijke gedragsregels ook een privaatrechtelijk component hebben en dat zij dus door een belegger tegen de financiële instelling kunnen worden ingeroepen¹⁹⁶. Naast ordeningsprincipes gaat het immers in essentie ook om civielrechtelijke bepalingen die evenwel niet in een civielrechtelijke regelgeving opgenomen werden¹⁹⁷. GRUNDMANN-VAN DE KROL stelt zelfs dat de gedragsregels als publiekrechtelijke regels aan de open normen van het privaatrecht op gedetailleerde wijze invulling geven¹⁹⁸. Bovendien wordt aangestipt dat de zorgplicht een steeds grotere rol gaat spelen in geschillen met allerlei financiële instellingen: waar voorheen voornamelijk banken een zorgplicht dienden te hanteren, komt de zorgplicht ook steeds vaker te rusten op alle financiële ondernemingen die financiële verrichtingen ten aanzien van cliënten stellen¹⁹⁹.

De organisatie van de afdwinging van zorgplichten doet eveneens recht aan de mogelijks privaatrechtelijke gevolgen die gedragsregels met zich brengen. Zo kan de benadeelde zich immers voor de klachtencommissie of voor de Commissie van beroep beroepen op een schending van de gedragsregels. De commissieleden, die aan strenge vereisten moeten voldoen²⁰⁰, oordelen als

¹⁹¹ S. BAKKERUS, *o.c.*, 86

¹⁹² Zie over het concept D.-M. PHILIPPE, "La théorie de la relativité aquilienne" in *Mélanges R. Dalq, Responsabilités et assurances*, Brussel, Larcier, 1994, 467 e.v.

¹⁹³ Merk evenwel op dat met consument niet de consument in de traditionele zin wordt bedoeld, maar de consument van een beleggingsdienst, dit kan ook een professioneel zijn, zie daarover S. VAN BAALEN in D. BUSCH e.a. (eds.), *l.c.*, 666

¹⁹⁴ *Ibidem*, 662

¹⁹⁵ *Ibidem*, 663

¹⁹⁶ *Ibidem*, 667; C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *o.c.*, 544; sommigen aanvaarden dit slechts beperkt, maar worden door de meerderheid van de rechtsleer tegengesproken. Zie voor een meer terughoudende visie, L. VAN SETTEN, *De commissionair in effecten*, Deventer, Kluwer, 1999, 43-44

¹⁹⁷ S. VAN BAALEN, *o.c.*, 101

¹⁹⁸ C. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *o.c.*, 546

¹⁹⁹ S. VAN BAALEN, *l.c.*, 669

²⁰⁰ Artikel 3 Reglement klachtencommissie DSI

goede mannen op basis van de grondslagen van Nederlands recht, dus ook op basis van de gedragsregels²⁰¹. Ook de burgerlijke rechtbanken aanvaarden schendingen van de zorgplicht, geconcretiseerd door gedragsregels²⁰². Besluitend kan dan ook gesteld worden dat gedragsregels, zeker wanneer deze substantieel gedetailleerd zijn zoals in de MiFID, in belangrijke mate de privaatrechtelijke rechten en verplichtingen van de partijen bepalen en daarbij een invulling geven aan het vage en abstracte begrip zorgplicht, dewelke zo meer afdwingbaar wordt. Door een steeds verdere wettelijke invulling te geven aan het begrip zorgplicht, worden de rechten en plichten van financiële instellingen en van beleggers steeds meer gedetailleerd geregeld. Gedragsregels vervangen evenwel niet de open norm van de zorgplicht. Immers, een zorgplicht in het algemeen geeft rechter en commissies de ruimte om ook buiten het strikte gedragskader nog rechtsplichten of verbintenissen voor beide partijen te vinden. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de rol die de eigen schuld speelt bij het aangaan van beleggingen²⁰³, aan het inherente risico van beleggen,...

6. DE AARD VAN GEDRAGSREGELS IN HET FINanciële RECHT GETOETST AAN HET ALGEMENE AANSPRAKELIJKHEIDSRECHT: PRIVAAT PUBLIEKRECHT?

In dit hoofdstuk breng ik de inzichten uit de vorige twee hoofdstukken samen, om te komen tot een antwoord op de vraag naar de aard van de financiële gedragsregels en hun afdwingbaarheid in rechte. Vanuit de inzichten uit het Nederlandse recht en meer bepaald de in publiekrechtelijke wetgeving geformuleerde gedragsregels die privaatrechtelijk kunnen worden afgedwongen en vanuit de verhouding Raad van State en burgerlijke rechter in het licht van de beginselen van behoorlijk bestuur uit het bestuursrecht tracht ik aan te tonen dat enerzijds een wettelijke verplichting in de zin van artikel 1382 BW een gedragsregel kan uitmaken en dat anderzijds een rol is weggelegd voor de toezichthouder, de CBFA.

²⁰¹ Artikel 12 Reglement klachtencommissie DSI

²⁰² Recente voorbeeld de arresten van de Hoge Raad van 23 maart 2007 over de zorgplicht van een bank en de bijhorende conclusie van het openbaar ministerie te raadplegen op <http://zoeken.rechtspraak.nl/>

²⁰³ Zie de annotatie van W. VAN BOOM in het *NTBR*, l.c., 560

6.1 ALLES IS RELATIEF, BEHALVE HET FOUTVEREISTE IN ARTIKEL 1382 BW

Naar Belgisch recht speelt meestal de buitencontractuele aansprakelijkheid bij de niet-naleving van de gedragsregels (zie nr. 10). Opdat de beleggingsonderneming aansprakelijk gesteld zou worden, moet naast de schade ook een toerekenbare tekortkoming aan de orde zijn, die bovendien in causaal verband staat met de schade. Daarbij wordt, in tegenstelling met het Nederlandse recht (zie nr. 47) niet vereist dat de tekortkoming een tekortkoming is aan een norm die in het belang van de benadeelde werd gesteld²⁰⁴. Integendeel, de Belgische rechtspraak heeft de Schutznorm-doctrine of de normbestemmingsleer afgewezen²⁰⁵, zodat elke schending van een wettelijke verplichting²⁰⁶ die voldoende concreet is om beschermd te worden²⁰⁷, die dus in voldoende mate een rechtsplicht op de schadeveroorzakende partij legt²⁰⁸, zonder dat deze partij zich kan beroepen op een rechtvaardigingsgrond, een fout op grond van artikel 1382 en volgende van het Burgerlijk Wetboek kan uitmaken²⁰⁹. Van eender welke wettelijke regeling kan de schending worden ingeroepen, zelfs een deontologische regel zijn die verwettelijkt werd²¹⁰. Analooq kan die redenering worden toegepast voor een verwettelijkte gedragsregel, zoals de geïmplementeerde MiFID-gedragsregels²¹¹. Deze redenering geldt des te sterker, naarmate de rechtsplichten steeds op meer gedetailleerde wijze worden opgenomen in de wetgeving. *A fortiori* kan dus gesteld worden dat hoe meer gedetailleerd de gedragsregels uitgewerkt werden, hoe sterker zij gebruikt zullen kunnen worden dan normen die voor schending vatbaar zijn. Immers, een norm die slechts een inspanningsverbintenis oplegt, kan maar als geschonden beschouwd worden als de algemene zorgvuldigheidsnorm geschonden is²¹².

²⁰⁴ Alleen de schade aan beschermde rechtsgoederen kan worden hersteld, J. RONSE, *o.c.*, 25

²⁰⁵ J. RONSE, *o.c.*, 25

²⁰⁶ “Een foutieve daad is dus een daad die niet volgens de regels verricht werd, waarbij men, hetzij de wet, hetzij een verordening, hetzij heerschende gebruiken, hetzij de voorschriften der zedenwet, hetzij de eischen der voorzichtigheid etc. voorbijgezien heeft”, aldus A. KLUYSKENS, *Beginselen Burgerlijk Recht III*, Gent, Erasmus, 1925, 323

²⁰⁷ Een welbepaald gebod of verbod, behoudens rechtvaardigingsgrond, H. VANDENBERGHE, “Het aquiliaanse foutbegrip”, in H. VANDENBERGHE (ed.), *Onrechmatige Daad. Actuele tendensen*, Antwerpen, Kluwer, 1979, 4

²⁰⁸ Of zoals DEKKERS het formuleerde, “men gedraagt zich anders dan men zich gedragen moest”: dat veronderstelt dat er een voldoende concrete gedragsplicht bestond, R. DEKKERS, *Handboek van Burgerlijk Recht*, Brussel, Bruylant, 1957, 123

²⁰⁹ Over de fout in het algemeen, zie H. VANDENBERGHE in H. VANDENBERGHE (ed.), *l.c.*, 4-5; H. DE PAGE, *Traité II*, Brussel, Bruylant, 1957, 933-935

²¹⁰ Zie ook nr. 10; L. CORNELIS, *o.c.*, 267

²¹¹ Ook verdedigd door W. VANDEVOORDE, “Gedragsregels MiFID. De bescherming van de belegger herbekeken, een commentaar bij enkele institutionele en transactionele innovaties van de Belgische bepalingen tot omzetting van richtlijn 2004/39/EG en richtlijn 2006/73/EG”, *Bank Fin. R.* 2007, 382

²¹² L. CORNELIS en J. PEETERS, *l.c.*, 676-677

Waar in het Nederlandse recht de relatieve onrechtmatigheidsleer geldt, moet naar Belgisch recht worden vastgesteld dat elke wetsschending aanleiding kan geven tot schadevergoeding, uiteraard op voorwaarde dat de schade en het oorzakelijk verband tussen de schade en de wetsschending bewezen worden, ook al werd de regel niet ter bescherming van de benadeelde opgesteld. Naar Nederlands recht wordt evenwel door de meerderheid van de rechtsleer aanvaard dat de gedragsregels in de Wft regels zijn die mede zijn opgesteld ter bescherming van de belegger. De consideransen van de MiFID richtlijn verwezen eveneens naar die doelstelling. Naar Belgisch recht konden de gedragsregels als zodanig reeds worden ingeroepen in een geschil voor de burgerlijke rechter. Ook al heeft de Belgische wetgever in artikel 26 van de wet op het financieel toezicht ingeschreven, weliswaar in de titel gedragsregels²¹³, dat de gedragsregels uit MiFID zoals geïmplementeerd in artikel 27 en 28 van diezelfde wet *bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden* uitmaken, dat belet niet dat deze regels kunnen worden ingeroepen voor een Belgische rechter in een privaatrechtelijk geschil. Het feit dat de Belgische wetgever de gedragsregels als bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden beschouwt, is logisch vanuit het publiekrechtelijk karakter van de wet waarin zij zijn opgenomen²¹⁴. Nochtans maakte de richtlijn zelf duidelijk melding van een tweevoudige beschermingsdoelstelling van MiFID²¹⁵. Ter wille van de duidelijkheid en de rechtszekerheid, alsmede om een volledig richtlijnconforme omzetting te garanderen - welke weliswaar reeds *de facto* gelet op het ontbreken van de Schutznormleer in ons recht, gerealiseerd wordt – ware het evenwel consistenter geweest dat de wetgever het concept bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden in artikel 26 vervangen had door bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden *en gedragsregels*.

6.2 EEN ROL VOOR DE CBFA?

In hoofdstuk 2 werd de gelijkenis tussen gedragsregels in het financiële recht en gedragsregels in het bestuursrecht (de algemene beginselen van behoorlijk bestuur) beschreven. Daarbij werd gesteld dat beginselen van behoorlijk bestuur tweevoudig afgedwongen kunnen worden: “objectief” voor de Raad van State, d.w.z. het vaststellen van een schending (en de bijhorende vernietiging van de genomen beslissing) en “subjectief” voor de burgerlijke rechter, d.w.z. het eventueel laten vaststellen van een schending en het claimen van een schadevergoeding. De band tussen objectief en subjectief contentieux

²¹³ Maar: Rubrica non est lex

²¹⁴ Zie ook het Verslag aan de Koning, B.S. 31 mei 2007, 29290

²¹⁵ Overweging 2: De afgelopen jaren zijn op de financiële markten steeds meer beleggers actief geworden, aan wie een ruim gamma alsmaar complexer wordende diensten en instrumenten wordt aangeboden. In het licht van deze ontwikkelingen is het van belang dat het communautair wettelijk kader het gehele gamma aan op de beleggers gerichte werkzaamheden bestrijkt. Om deze doelstelling te bereiken, moet een zodanige harmonisatie worden bewerkstelligd dat beleggers een hoog niveau van bescherming wordt geboden...

bleek de volgende: het vaststellen van een schending (en bijgevolg vernietiging) heeft gezag van gewijsde *erga omnes* zodat voor de burgerlijke rechter de fout van de overheid onomstotelijk vaststaat en enkel nog de schade en het oorzakelijk verband moet worden bewezen (zie nr. 25). De vraag is of de CBFA ook een dergelijke “objectieve” rol zou kunnen spelen. De CBFA heeft van de wetgever als “autonome instelling met rechtspersoonlijkheid”²¹⁶, een aantal typisch publiekrechtelijk taken gekregen en heeft daartoe ook de nodige sanctionerende armslag verkregen²¹⁷.

De CBFA treedt op als een onafhankelijke administratieve overheid²¹⁸ wanneer zij haar opdracht vervult die erin bestaat “toe te zien op de naleving van de regels die de bescherming van de belangen van de belegger beogen bij verrichtingen in financiële instrumenten en toe te zien op de goede werking, de integriteit en de transparantie van de markten voor financiële instrumenten”²¹⁹. Daarbij dient evenwel meteen opgemerkt te worden dat de CBFA nooit zal optreden in het belang van een individuele belegger of consument, tenzij de wetgever haar uitdrukkelijk met die taak belast heeft²²⁰. Net zoals de Raad van State volgens de betreffende bepalingen niet in het belang van de individuele burger optreedt door een bestuurshandeling te vernietigen – deze burger kan immers geen schadevergoeding verkrijgen van de Raad – zo kan evenmin de CBFA in beginsel optreden in het belang van een benadeelde belegger of consument²²¹. Een uitspraak van de Raad van State brengt gemakkelijk gevolgen mee op het burgerrechtelijke vlak voor de klager, omdat die zeer nauw bij de procedure voor de Raad van State betrokken is²²². Bij de CBFA moet evenwel worden vastgesteld dat dit zeer zelden het geval zal zijn.

In het kader van haar toezichtstaak, is de CBFA bevoegd om, na het volgen van een administratieve procedure, over te gaan tot het opleggen van administratieve geldboetes²²³. Artikel 36 van de wet van 2 augustus 2002, zoals aangepast door het K.B. van 25 maart 2003, bepaalt immers dat de CBFA aan de overtreder van de bepalingen van hoofdstuk II, waarin ook de gedragsregels zijn opgenomen, een administratieve geldboete kan opleggen,

²¹⁶ Artikel 44 WFT

²¹⁷ Zie bijvoorbeeld hoofdstuk 2, Afdeling 8 van de WFT, zie ook *infra*

²¹⁸ S. KIERSZENBAUM en F. TANGHE, “Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten”, *Bank Fin. R.* 2002, 334

²¹⁹ Artikel 45 §1 lid 3 van de wet financieel toezicht van 2 augustus 2002

²²⁰ D. VAN GERVEN, “De commissie voor het bank, financie en assurantiewezen, een jaar na de hervorming”, *T. Fin. R.* 2004, 838

²²¹ Er bestaan evenwel uitzonderingen, zie bijvoorbeeld inzake hypothecair krediet en aanvullende pensioenen en de daartoe opgerichte ombudsorganen, www.ombfin.be en www.ombudsman.as

²²² Eenieder die doet blijken van een benadeling of van een belang kan een beroep tot nietigverklaring of aanvraag tot schorsing indienen (artikel 19 gecoördineerde wetten op de Raad van State)

²²³ Daarnaast kan de CBFA ook gebruik maken van de dwangsom volgens een specifieke procedure, zie daarover D. VAN GERVEN, “De nieuwe organisatie en bevoegdheden van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de Controledienst voor de Verzekeringen”, *Bank Fin. R.* 2003, 20-21

volgens de procedure bepaald in de artikelen 70 tot 72. Deze procedure kan als volgt beknopt worden weergegeven²²⁴: de CBFA kan in de uitoefening van haar wettelijke taken vaststellen dat er ernstige aanwijzingen voor het bestaan van een praktijk die aanleiding kan geven tot het opleggen van een administratieve geldboete. Dergelijke aanwijzingen kunnen ook aan de CBFA bekend worden door het indienen van een klacht. Op die manier kan ook een benadeelde belegger de CBFA inlichten over met gedragsregels strijdige praktijken; zoals evenwel zal blijken, wordt de klager verder niet in de procedure betrokken en zal hij ook in principe geen rechtsmiddelen kunnen aanwenden tegen de beslissing van de CBFA. Het directiecomité van de CBFA belast de secretaris-generaal, die de titel van auditeur voert, met het onderzoek²²⁵. De auditeur beschikt over alle onderzoeksbevoegdheden, zoals bepaald in artikel 35 van de Wet van 2 augustus 2002. De auditeur licht de dader(s) in van het bestaan van het onderzoek en verzoekt hen hun bemerkingen mee te delen, alvorens hij zijn bevindingen overmaakt aan de sanctiecommissie van de CBFA²²⁶. De partijen kunnen het dossier inkijken en vragen om door de sanctiecommissie te worden gehoord. Dat laatste dient te gebeuren binnen acht dagen na datum van inlichting²²⁷. De auditeur kan eventueel een minnelijke schikking voorstellen²²⁸.

Bij afwezigheid van minnelijke schikking, neemt de sanctiecommissie een besluit: ofwel wordt een onwettige praktijk vastgesteld een administratieve geldboete opgelegd, ofwel wordt vastgesteld dat er geen administratieve geldboete zal worden opgelegd²²⁹. Enkel in het eerste geval wordt de beslissing bekendgemaakt op de website van de CBFA²³⁰. De beslissing wordt bij aangetekende brief verstuurd aan de personen die het voorwerp uitmaken van het onderzoek²³¹. Wanneer het onderzoek werd opgestart naar aanleiding van een klacht, zal de persoon die de klacht indiende, niet verder op de hoogte gehouden worden, daar de CBFA niet de individuele belangen verdedigt²³². Deze persoon zal enkel van de beslissing kennis kunnen nemen door de publicatie ervan op de website van de CBFA indien een administratieve geldboete werd opgelegd. Een dergelijke situatie heeft gevolgen voor het aanwenden van een rechtsmiddel en voor de eigen civielrechtelijke acties die de klager zou kunnen ondernemen.

²²⁴ Van deze mogelijkheid werd ook melding gemaakt in het verslag aan de Koning bij het omzettingsbesluit MiFID: De voornoemde regels vallen onder het toezicht van de CBFA. Zij kan daartoe gebruik maken van de toezichtsinstrumenten en sancties bepaald in de wet van 2 augustus 2002, alsmede van de herstelmaatregelen bepaald in de prudentiële regelgeving, B.S. 31 mei 2007, 29290. Zie voor een meer uitgebreide analyse over het systeem van administratieve geldboeten, D. VAN GERVEN, l.c. in Bank Fin. R. 2003, 17

²²⁵ Artikel 70 WFT

²²⁶ Artikel 71 §1 WFT

²²⁷ Artikel 71 §2 WFT

²²⁸ Zie artikel 71 § 3 WFT

²²⁹ Artikel 72 §1 WFT

²³⁰ Artikel 72 §4 WFT; www.cbfa.be

²³¹ Artikel 72 §2 WFT

²³² D. VAN GERVEN, l.c., 20

Tegen de beslissing waarbij de CBFA een administratieve geldboete oplegt, kan worden opgekomen bij het Hof van Beroep te Brussel²³³. Een dergelijk rechtsmiddel heeft schorsende werking²³⁴. Het verhaal bij het Hof van Beroep kan worden ingesteld door iedere belanghebbende²³⁵. Tegen de beslissing waarbij de sanctiecommissie geen administratieve geldboete oplegt, kan evenwel niet worden opgekomen. Dat beperkt de toegang tot de rechter in een meer “objectieve” procedure van niet-naleving van gedragsregels. Immers, slechts bij het opleggen van een administratieve geldboete en na de bekendmaking daarvan op de website, zou een benadeelde een verhaalmiddel kunnen aanwenden, terwijl voor de benadeelde door het opleggen van de administratieve geldboete de fout van de financiële onderneming vaststaat, wat een latere vordering in aansprakelijkheid voor de burgerlijke rechter zal vergemakkelijken omdat enkel nog de door de fout geleden schade en het oorzakelijk verband moeten worden aangetoond. Door het instellen van een verhaal riskeert de belegger bovendien dat de opgelegde geldboete wordt tenietgedaan of hervormd. Het Hof van Beroep stelt zich immers in de plaats van de CBFA in alle feitelijke en rechtsaspecten²³⁶. Vanuit het oogpunt van de individuele belegger, die herstel zoekt voor het onbehoorlijk handelen vanwege de beleggingsonderneming lijkt te moeten worden vastgesteld dat het indienen van een klacht bij de CBFA niet veel zoden aan de dijk zal brengen; evenmin zal het aanwenden van een verhaalmiddel, zo dat al mogelijk is, de gedupeerde belegger een oplossing verschaffen.

Het voorgaande maakt dat de CBFA niet de meest geschikte instantie lijkt om de belangen van individuele beleggers mee te helpen garanderen, hetgeen vanuit de bedoeling van de wetgever logisch is. Immers, de CBFA treedt sanctionerend op, vanuit een algemeen marktperspectief. Naar Belgisch recht wordt het Nederlandse onderscheid tussen prudentieel toezicht en gedragstoezicht niet organisatorisch doorgetrokken, met als gevolg dat gedragstoezicht naar Belgisch recht mee kadert in het prudentiële toezicht. Vaststellingen van schendingen van gedragsregels door beleggingsinstellingen die aan het licht zouden komen bij CBFA-controles zullen door de CBFA op geëigende wijze worden gesanctioneerd. De CBFA is immers geen administratieve rechter, die objectief vaststelt of de regel geschonden is en daaraan gevolgen verbindt, zoals de Belgische Raad van State dat wel doet. Hoe vergelijkbaar gedragsregels qua aard en qua inhoud ook mogen zijn met beginselen van behoorlijk bestuur, het kader van afdwinging verschilt

²³³ Artikel 121 § 1 lid 4 WFT; zie over de verhaalmiddelen in het algemeen K. PITEUS, “Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector”, *T. Fin. R.* 2004, 628-635 en 874-885

²³⁴ Artikel 121 §6 WFT

²³⁵ Artikel 121 §1 WFT; belanghebbende moet begrepen worden zoals in artikel 17 Ger. W., zie D. VAN GERVEN, “Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen”, *Bank Fin. R.* 2003, 164

²³⁶ *Ibidem*, 161

fundamenteel: de individuele belegger wenst niet op te komen tegen een administratieve overheid, maar wenst genoegdoening omdat hij in zijn subjectieve rechten (recht om in het algemeen zorgvuldig behandeld te worden of om zich als belegger gerespecteerd te zien in de geëigende rechtsplichten zoals die uit de gedragsregels voortvloeien) geschaad is. Die belegger kan een klacht indienen bij de CBFA, maar op dat ogenblik start de CBFA een geheel geëigende procedure door tussenkomst van de auditeur, na afloop waarvan kan worden opgekomen bij het Hof van Beroep te Brussel. Bovendien verloopt de procedure niet openbaar. De CBFA beoordeelt dus niet het individuele geschil. In die zin lijkt de rol voor de toezichthouder eerder te vergelijken met de bestuursrechtelijke situatie van gedecentraliseerde overheden die onder bestuurlijk toezicht staan. In de financiële sector staan de financiële ondernemingen onder prudentieel toezicht en de CBFA dwingt dat toezicht af met mogelijkheid tot een rechterlijke controle *a posteriori*. De CBFA lijkt dus niet geschikt om op te treden als “objectieve rechter”, zoals de Raad van State dat doet bij de beginselen van behoorlijk bestuur. Daartegenover lijkt dan evenwel te staan dat gedragsregels veel gedetailleerder zijn weergegeven dan vage beginselen van behoorlijk bestuur. Dat zou kunnen betekenen dat de gewone burgerlijke rechter veel sneller tot een schending van een van deze regels zou kunnen besluiten dan wanneer een beginsel van behoorlijk bestuur geschonden is. In die zin is de “objectieve” omweg via een controlerende instantie om een schending vast te stellen, minder relevant, daar er een substantieel aantal concrete rechtsplichten bestaan.

De vraag zou eventueel gesteld kunnen worden of naar Belgisch recht ook een klachtencommissie zou moeten worden opgericht bestaande uit commissieleden met een specifieke expertise in het financieel recht, die geschillen tussen financiële instellingen en beleggers beslechten. De wenselijkheid of de noodzaak van een dergelijke commissie moet evenwel onderzocht worden vanuit het oogpunt van het aantal geschillen, de (voldoende) expertise van de burgerlijke rechters, de mogelijkheden om procedures in der minne te regelen via ombudsdiensten etc. Slechts na een dergelijk onderzoek kan de noodzaak of het nut van een klachtencommissie geëvalueerd worden.

6.3 GEDRAGSREGELS: PRIVAAT PUBLIEKRECHT

In de rechtspraak werd betrekkelijk weinig aandacht besteed aan gedragsregels in het pre-MiFID tijdperk; rechters beriepen (en beroepen) zich vaak op het gemeen recht, waarbij dan gedragsregels als verduidelijking van het gemeen (buiten)contractueel aansprakelijkheidsrecht betrokken werden (en worden)²³⁷. In een vonnis van de rechtbank van Aarlen van 19 mei 2005 werd een beroep

²³⁷ V. DE VUYST, *l.c.*, 185

gedaan op de gedragsregel als wettelijke norm²³⁸. Toch kan het gebruik van gedragsregels bezwaarlijk ingeburgerd genoemd worden. Dat kon mede verklaard worden door de nogal vage omschrijving die aan de gedragsregels gegeven werd, mede door een loutere overname van de bepalingen van de ISD-richtlijn, zonder deze verder te specificeren, zoals door de Europese regelgever vereist werd. De MiFID voert nu evenwel zeer gedetailleerde rechten en verplichtingen in voor beleggers en beleggingsondernemingen, die veelal, doch niet allemaal als resultaatsverbintenissen kunnen worden gekwalificeerd. Dergelijke regels zijn voor partijen in een geschil, maar ook voor de rechter die moet oordelen, veel gemakkelijker hanteerbaar dan vage gedragsregels. Doch de vage gedragsregels blijven aan de orde wanneer er geen specifieke en concrete rechtsplichten voorzien zijn in de wetgeving. Gedragsregels hebben immers als voordeel dat hun toepassingsgebied ruimer is dan een strikte rechtsplicht. De strikte rechtsplichten kunnen in eerste instantie evenwel voor een mentaliteitswijziging zorgen, doordat ze makkelijker en soepeler hanteerbaar zijn. Daardoor kan zich ten aanzien van rechters en financiële instellingen een grotere vertrouwdheid ontwikkelen met deze rechtsplichten, en indirect ook met het systeem van gedragsregels, dat op die manier aan belang zou kunnen winnen. De toekomst zal moeten uitwijzen of gedragsregels inderdaad die rol zullen kunnen vervullen. Vanuit hun wettelijk karakter lijkt er mij in theorie niets aan in de weg te staan voor een grote toekomst als zelfstandige rechtsbronnen, voor zover de praktijk de mogelijkheid biedt om deze gedragsregels de rol waartoe zij zijn totstandgekomen te laten vervullen. De toekomst zal uitwijzen of dat het geval is...

Gedragsregels vormen een typisch voorbeeld van wat ik beschouw als privaat publiekrecht. De wetgever tracht door gebruik te maken van publiekrechtelijke wetgeving, meteen ook instrumenten te verschaffen die van invloed zijn op de privaatrechtelijke verhoudingen tussen partijen. In die zin kan privaat publiekrecht omschreven worden als publiekrechtelijke regels die tegelijkertijd privaatrechtelijke normen zijn, gemengde normen dus, of publiekrechtelijk privaatrecht. De gevolgen van een dergelijk type van regel zijn moeilijk te vatten als alleen van het traditionele, enge onderscheid tussen publiekrecht en privaatrecht wordt uitgegaan. Dergelijke traditionele concepten blijven nog steeds bestaan, maar beantwoorden niet meer volledig aan de realiteit. Het is immers niet altijd duidelijk wat publiekrecht is en wat privaatrecht. Wanneer ik dus van publiek privaatrecht uitga, bedoel ik in de eerste plaats rechtsregels die zowel binnen een publiekrechtelijk als binnen een privaatrechtelijk kader afgedwongen worden. Dat is *in casu* zeker het geval. Gelet op het dubbel doel dat MiFID voor ogen heeft, is zo een dubbele afdwinging haast vanzelfsprekend. Ook de normbestemmingsleer in het Nederlandse recht leidt voor gedragsregels tot hun privaatrechtelijke toepassing ondanks hun opname in een publiekrechtelijke wet. Misschien ware het daarom beter om dergelijke

²³⁸ Rb. Aarlen, 19 mei 2005, *DAOR*, 2007, 251-253

gemengde regels niet op te nemen in een in se publiekrechtelijke regelgeving, aangezien dat zou afbreuk zou kunnen doen aan de oorspronkelijke bedoeling van de (Europese) regelgever.

7. ENKELE ALGEMENE BEMERKINGEN TOT SLOT

Ter afsluiting van deze bijdrage formuleer ik twee bemerkingen die de gedragsregels in MiFID, maar ook, en ruimer, het hele financiële recht doordesemen en die tegelijkertijd een aantal algemene tendensen daarin weergeven. Vooreerst behandel ik de transformatie van pure gedragsregels in rechtsregels en vervolgens ga ik in op de vervaging van de grenzen tussen publiek- en privaatrecht wat betreft financiële gedragsnormen.

Een eerste bemerking grijpt terug naar het eerste hoofdstuk van deze bijdrage en naar de daarin geformuleerde bedenkingen omtrent rechtsregels en gedragsregels. Gedragsregels en rechtsregels kunnen worden begrepen als twee verzamelingen, die in zekere zin een gezamenlijke doorsnede hebben. In die doorsnede bevinden zich dan de zogeheten verwettelijkte gedragsregels: gedragsregels, die in wezen een aantal extern opgelegde verplichtingen omvatten, worden opgenomen in een door de overheid verschaft en afdwingbaar wettelijk kader, in een wet in materiële zin²³⁹. Gedragsregels omvatten eveneens deontologische regels, die niet steeds in een wet in materiële zin worden opgenomen. Het feit of een regel als een deontologische regel beschouwd moet worden, heeft voornamelijk betrekking op de vraag of de gedragsregel binnen een substatelijke, private geïnstitutionaliseerde “orde” kan worden afgedwongen. Gedragsregels die verwettelijkt worden, kenmerken zich door het feit dat zij afgedwongen worden in het algemeen juridisch kader van wettelijke normen, met andere woorden dus door een overheidsrechter en niet uitsluitend door een tuchtrechtscollege, gelet op hun belangrijke privaatrechtelijke implicaties ten aanzien van derden. Het feit dat gedragsregels worden opgenomen in wettelijke bepalingen doet vermoeden dat onze rechtsorde een bepaald geloof hecht aan de (beleggers)beschermende rol van de burgerlijke rechter. De vraag of dat de beste oplossing is, kan niet eenzijdig beantwoord worden. Het Nederlandse model toont immers aan dat ook verwettelijkte gedragsregels kunnen worden afgedwongen op een buitengerechtelijke wijze. De vraag naar de expertise van de overheidsrechter op het gebied van financieel recht, kan bovendien ook in vraag gesteld worden met het oog op de beoordeling van het zorgvuldig handelen van de beleggingsinstelling.

²³⁹ W. VANDEVOORDE, *l.c.*, 382

Doorheen deze bijdrage is duidelijk gebleken dat de grenzen tussen publiekrecht en privaatrecht met het oog op de gedragsregels moeilijk te trekken zijn, zelfs vaak als hinderlijk voorkomen. Immers, de opname van gedragsregels in een publiekrechtelijke wetgeving doet de vraag rijzen of en in hoeverre consumenten- of ruimer beleggersbescherming wel een doel was. De MiFID-richtlijn formuleerde wel duidelijk deze bescherming, maar de Belgische voorbereidende werken namen dan weer een heel andere toon aan. Nochtans, in het Belgisch recht geldt geen relatieve onrechtmatigheidsleer, dus is dit probleem eigenlijk meer theoretisch en kan het worden opgelost door richtlijnconforme interpretatie. Toch blijft de vraag of een particuliere belegger zich zonder meer op de gedragsregels mag beroepen. In de rechtsleer gaan, zeker met de toenemende gedetailleerde gedragsregels stemmen voor op die ten voordele van die stelling pleiten en ook deze bijdrage neemt daartegenover een positieve houding aan. Toch lijkt het mij nuttig dat de wetgever die bedoeling uitdrukkelijker zou aangeven. Gedragsregels zijn immers in eerste instantie concretisering van het vereiste van behoorlijk handelen, dat ook in private verhoudingen een rol speelt. De wetgever heeft mijns inziens te eenzijdig aan het publiekrechtelijke aspect gedacht door te spreken over “bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden” in plaats van over gedragsregels. Zeker vanuit de gedachte dat gedragsregels gebruikt kunnen worden in privaatrechtelijke geschillen, lijkt het mij nuttig om ook in de wetgeving een indicatie te voorzien van dat privaatrechtelijke karakter.