

Financiële toezichtwetgeving en nietige overeenkomsten

W.H. van Boom*

1 Inleiding

Zonder vergunning mag niemand verzekeringsovereenkomsten sluiten. Consumentenkrediet mag alleen met inachtneming van wettelijke vereisten en waarborgen worden aangeboden. Een financiële dienstverlener heeft een bijzondere zorgplicht tegenover zijn contractuele wederpartij. Een assurantietussenpersoon moet tot de markt toegelaten zijn voordat hij zijn diensten aanbiedt aan potentiële cliënten.

Dit zijn slechts een paar voorbeelden van gevallen waarin bijzondere regelgeving op het gebied van verzekeringen, bancaire diensten en beleggingsdiensten – door de wetgever inmiddels kortweg aangeduid als ‘financiële dienstverlening’ – ingrijpt in het gewone contractenrecht zoals we dat kennen uit het Burgerlijk Wetboek. Meestal zijn de doelen van deze bijzondere regelgeving het verbeteren van de kwaliteit van dienstverlening, het waarborgen van solventie van de dienstverlener, het verbeteren van de marktwerking in de betreffende branche en het beschermen van consumenten van de dienst. De instrumenten die daarvoor veelal worden gebruikt zijn wettelijke ge- en verboden, vergunningvereisten, en verschillende mogelijkheden voor toezichthouders om in te grijpen in de bedrijfsvoering. En omdat het in de regel om dwingend recht gaat, hebben deze regels ook directe invloed op overeenkomsten van financiële dienstverlening.

De invloed die financiële toezichtwetgeving daarmee op het commune contractenrecht uitoefent, lijkt toe te nemen. Veel contracten betreffen

* Hoogleraar privaatrecht, Rotterdam Institute of Private Law, Erasmus Universiteit Rotterdam. Met dank aan Melissa Moncada Castillo voor onderzoeksassistentie. Dit artikel is gedeeltelijk gebaseerd op het ‘position paper’ dat Rogier van Bijnen (destijds: onderzoeker Universiteit van Tilburg) en ik in opdracht van het Ministerie van Financiën schreven (W.H. van Boom & R.H.J. van Bijnen, Nietigheid bij overtreding van financiële toezichtwetgeving (Position Paper TILEC Universiteit van Tilburg, in opdracht van het Ministerie van Financiën), Tilburg: TILEC 2005; te downloaden van <www.minfin.nl>). Met dank aan Rogier van Bijnen voor het instemmen met het gebruik van het desbetreffende materiaal.

immers op een of andere manier een financiële dienstverlening. Zo staat na invoering van de Wet financiële dienstverlening (Wfd)¹ de parlementaire behandeling van de Wet financieel toezicht (Wft)² voor de deur. Deze wetgeving hercodificeert sectorale toezichtwetgeving, integreert de Wet op het Consumentenkrediet en enkele verdwaalde Europese richtlijnen, maar introduceert bijvoorbeeld ook algemene zorgplichten van financiële dienstverleners. Deze wetgevingsinitiatieven nopen tot een plaatsbepaling van de bijzondere toezichtwetgeving in haar verhouding tot het algemeen deel van het vermogens- en verbintenissenrecht van de boeken 3 en 6 van ons Burgerlijk Wetboek. Deze bijdrage beoogt bij te dragen aan die plaatsbepaling.

In deze bijdrage wordt als het ware *ingezoomd* op de verhouding tussen financiële toezichtwetgeving en een van de hoekstenen van het vermogensrecht: artikel 3:40 BW. In dat artikel biedt de wetgever namelijk een algemeen kader voor de beoordeling van nietigheid (c.q. vernietigbaarheid) van rechtshandelingen wegens strijd met een wetsbepaling. Het artikel gaat terug op een lange, typisch civielrechtelijke traditie om een van beide partijen of zelfs beide partijen de mogelijkheid te bieden zich te onttrekken aan ‘contracten met een luchtje’.³ Omdat de toezichtwetgeving bepaalde contracten indringend reguleert en er dus al snel ‘luchtjes’ te ontdekken zijn, rijst de vraag of contracten gesloten in strijd met die toezichtwetgeving ook werkelijk nietig zijn en of ze nietig *zouden moeten zijn*.

Deze bijdrage ziet met name op die laatste vraag. Het doel is om te komen tot enkele vuistregels bij de beoordeling van de vraag in welke gevallen (ver)nietig(baar)heid wegens strijd met financiële toezichtwetgeving *wenselijk* is. Ik maak daarbij gebruik van inzichten ontleend aan de rechtseconomie. Die inzichten kunnen bij het formuleren van wetgeving van waarde zijn, maar ook bij rechterlijke oordeelsvorming. Het ‘inzoomen’ op de verhouding met artikel 3:40 BW brengt beperkingen met zich. Deze bijdrage is beperkt tot *overeenkomsten* die strijdig zijn met toezichtwetgeving, zodat andere rechtshandelingen (bijvoorbeeld het uitoefenen van aandeelhoudersrechten) in beginsel buiten beschouwing blijven. Wat betreft de noemer ‘financiële toezichtwetgeving’,⁴ daarmee wordt met name op de materie gedoeld die is geregeld in de Wfd en Wft, maar indien relevant komt ook andere wetgeving aan de orde.

1 Wet van 12 mei 2005, houdende regels voor de financiële dienstverlening (Wet financiële dienstverlening), Stb. 2005, 339.

2 Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19.

3 Vgl. H. Collins, *Regulating Contracts*, Oxford: Oxford University Press 1999, p. 284.

4 Ik gebruik hier de term ‘toezichtwetgeving’ in plaats van ‘financiële dienstverleningswetgeving’ omdat dat n.m.m. te veel eer zou zijn voor de betreffende wetgeving (voornamelijk: Wfd en Wft). Deze wetgeving is namelijk gebaseerd op het toezichtmodel van de voorgangers en niet op een algemene notie van de rechten en plichten bij financiële dienstverlening.

De opbouw van dit artikel is als volgt. In paragraaf 2 geef ik een kort overzicht van de werking van artikel 3:40 BW, de achterliggende ratio ervan en de verhouding tot andere civiele sanctie-instrumenten. In paragraaf 3 besteed ik aandacht aan de rechtseconomische theorievorming voorzover relevant voor het nietigheidsvraagstuk. In dat kader komt de vraag aan de orde of financiële toezichtwetgeving überhaupt wel privaatrechtelijke handhaving nodig heeft. Vervolgens wordt – na de eerste vraag bevestigend te hebben beantwoord – ingegaan op de vraag of nietigheid als sanctie wenselijk is. Daartoe worden in paragraaf 4 de relevante alternatieve remedies uit het privaatrecht doorgelicht op doelmatigheid. Daarna plaats ik in paragraaf 5 nog enige opmerkingen over de vraag of nietigheid dan wel vernietigbaarheid de voorkeur verdient. Ook komt daar kort de handhaving door belangenorganisaties aan de orde.

2 Kort overzicht artikel 3:40 BW

2.1 Algemeen

Aan artikel 3:40 lid 2 BW ligt de idee ten grondslag dat rechtshandelingen verricht in strijd met de wet een ongeoorloofd karakter hebben en om die reden zonder meer nietig zijn. Dit idee zal ongetwijfeld hebben samengehangen met het klassieke uitgangspunt dat wettelijke verbodsbepalingen een absoluut karakter toekomt, dat deze bepalingen de openbare orde raken en dat overtreding dús een absolute sanctie verdient. In een maatschappij met toenemende complexiteit van regelgeving lijkt die absolute sanctie in afnemende mate op haar plaats. Toch is de hoofdregel van artikel 3:40 lid 2 BW nog steeds dat een rechtshandeling in strijd met de wet *nietig* is. Het artikel formuleert twee uitzonderingen. In de eerste plaats is dat de situatie waarin de betreffende wetsbepaling niet de strekking heeft de rechtshandeling nietig te doen zijn; in dat geval treedt nietigheid niet in en moeten andere remedies ingeroepen worden.⁵ In de tweede plaats is dat de situatie waarin de wetsbepaling uitsluitend strekt ter bescherming van een van de partijen bij de overeenkomst; dan is vernietigbaarheid door de beschermde partij de sanctie.

Vooropgesteld moet worden dat de nietigheid alleen relevant wordt als op het moment van het sluiten van de gewraakte overeenkomst een wetsbepaling van toepassing was die overtreden is. Op grond van artikel 3:40 lid 2 BW is het niet mogelijk om met latere wetgeving het reeds gesloten contract met nietigheid te treffen.

5 A.S. Hartkamp, Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht, deel: Verbintenissenrecht, Algemene leer der overeenkomsten (deel 4-II, hierna: Asser-Hartkamp II), Deventer: Kluwer 2001, nr. 251 e.v.

Onder het begrip ‘wet’ wordt in artikel 3:40 lid 2 BW verstaan wet in formele zin; lagere wetgeving valt slechts onder het begrip als het een door de wetgever in formele zin gedelegeerde bevoegdheid betreft.⁶ In de literatuur wordt aangenomen dat deze beperking tot wetgeving in formele zin mede is ingegeven door de overweging dat zodoende minder rechtshandelingen aan nietigheid blootstaan.⁷ Waarom het aantal gevallen van nietigheid teruggedrongen moest worden, is minder duidelijk besproken in de totstandkomingsgeschiedenis.⁸

Artikel 3:40 BW ziet op strijd met dwingend recht ten aanzien van *het aangaan* (via lid 2) of *de inhoud* (via lid 1) van de rechtshandeling c.q. overeenkomst.⁹ Als wetsovertreding ‘slechts’ bij de uitvoering van de overeenkomst plaatsvindt, maakt dit de overeenkomst niet nietig. Dat kan overigens weer anders zijn als het een voor beide partijen voorzienbaar gevolg van de overeenkomst betreft; dan kan namelijk strijd met openbare orde of goede zeden aan de orde zijn.¹⁰

De gevolgen van nietigheid of het invoeren van vernietiging zijn verstrekkend. Door de terugwerkende kracht (en goederenrechtelijke werking) worden partijen geacht nooit rechtsgeldig te hebben gecontracteerd, zodat de prestaties over en weer ongedaan gemaakt moeten worden (onverschuldigde betaling; artikel 6:203 BW).¹¹ Bij financiële diensten leidt dat er bijvoorbeeld in de regel toe dat termijnen betaald op een risicodragend financieel product integraal terugbetaald moeten worden. Bedacht moet hierbij voorts worden dat nietigheid van rechtswege intreedt en dus door beide partijen bij de overeenkomst en zelfs buiten partijen om ingeroepen kan worden (bijvoorbeeld door een derde-belanghebbende).¹² Bij vernietigbaarheid in het geval als bedoeld in artikel 3:40 lid 2 BW kan slechts de partij aan wie het wilsrecht toekomt de vernietiging bewerkstelligen.

6 Asser-Hartkamp II, nr. 245.

7 Asser-Hartkamp II, nr. 245 jo. nr. 467.

8 Kritisch over art. 3:40 BW in dit verband zijn o.a. Bloembergen & Hijma; zie de verwijzingen bij losbl. Vermogensrecht, art. 40 (Van Kooten) aant. 5.

9 HR 11 mei 1951, NJ 1952, 127 (Flora/v.d.Kamp), gecontinueerd in het stelsel van art. 3:40 BW. Zie nader J. Hijma, Nietigheid en vernietigbaarheid van rechtshandelingen (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1988, p. 84 e.v.

10 Zie uiteraard J.H. Nieuwenhuis, AAe 1985, p. 216 e.v. Vgl. verder Asser-Hartkamp II, nr. 249.

11 Zie H.J. v. Kooten, Restitutierechtelijke gevolgen van ongeoorloofde overeenkomsten (diss. Utrecht), 2001, p. 58 e.v. Vgl. W.J. Oostwouder, Unforgiven – Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht (oratie Utrecht), Zutphen: Paris 2005, p. 10 e.v., die terecht van een paardenmiddel spreekt.

12 Vgl. daarover Asser-Hartkamp II, nr. 459.

2.2 Ratio artikel 3:40 BW

In dwingend recht ligt een bevel van de wetgever besloten dat niet overtreden mag worden, en dat is kort gezegd de rechtvaardiging voor de nietigheidssanctie bij wetsovertreding.¹³ Binnen deze vrij algemene ratio worden weer verschillende sub-ratio's onderscheiden. Een wetsvoorschrift kan immers verschillende doelen dienen, zoals:¹⁴ de rechtszekerheid in het economisch verkeer stimuleren, de belangen van de maatschappij als geheel waarborgen, een bepaalde contractspartij tegen een andere beschermen (zoals in gevallen van economische machtspositie), en natuurlijk het sanctioneren van moreel verwerpelijk gedrag.

Als de wetgever zich niet duidelijk heeft uitgelaten over de vraag of een wetsvoorschrift dwingendrechtelijk van aard is, moet de rechter doel en strekking van het voorschrift en de intenties van de wetgever zien te reconstrueren. Hetzelfde geldt voor de vraag of de wetgever nietigheid heeft gewild als sanctie op wetsovertreding. Wetgevingsstukken zijn daar zelden duidelijk over,¹⁵ zodat voor partijen lang niet altijd goed te voorspellen is of de rechter tot nietigheid zal concluderen.¹⁶

Het ligt voor de hand dat de rechter onderscheid maakt naar gelang de achterliggende strekking van de betreffende wetsbepaling. Tot nietigheid van een huurmoordcontract is bijvoorbeeld – vanwege het moreel verwerpelijke karakter – eenvoudiger te concluderen dan tot nietigheid van een geldlening verstrekt door een instelling die geen adequate vergunning heeft om geld te mogen uitlenen. Bij die laatste categorie gevallen kan het *ex post* oordeel van de rechter – dat wil zeggen het oordeel van de rechter ná het sluiten en eventueel zelfs uitvoeren van het contract – dat het contract ten tijde van het sluiten ervan gezien doel en strekking van de wet nietig is, als een volslagen verrassing komen voor alle betrokkenen. Het kan dan ook een onevenredig zware sanctie zijn op de wetsovertreding. Iets dergelijks lijkt zich bijvoorbeeld te hebben voorgedaan ten aan-

13 Asser-Hartkamp II, nr. 246.

14 Zie de opsomming bij Asser-Hartkamp II, nr. 247 e.v.

15 Een voorbeeld daarvan biedt art. 3 Wte 1995, dat het aanbieden van effecten zonder nadere vergunning verbiedt. Over de nulliteit van overeenkomsten in strijd met deze bepaling is niets geregeld. Zie nader W.J. Oostwouder, *Unforgiven – Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht* (oratie Utrecht), Zutphen: Paris 2005, p. 13 e.v.

16 Vgl. in dat verband de vragen die C.M. Grundmann-v.d. Krol opwerpt, in: *Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht* (oratie UvT), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002, p. 22. Zie ook Van Dijk, in: *Voorstel van Wet of het financieel toezicht* (preadvies vereniging voor effectenrecht 2004), Deventer: Kluwer 2004, p. 35 met verdere verwijzingen. Vgl. C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door het effectenrecht – beschouwingen omtrent Nederlands effectenrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 477 e.v. over de discussie over nietigheid bij overtreding bij de Wte.

zien van zogenoemde planschadeovereenkomsten tussen gemeenten en aanvragers van bestemmingsplanwijzigingen. Die contracten kwamen in de praktijk kennelijk vaak voor, maar zijn onlangs door de Hoge Raad als nietig bestempeld wegens strijd met de Wet op de Ruimtelijke Ordening. Vervolgens is de wetgever in actie gekomen om deze rechtspraak weer ongedaan te maken en om dergelijke contracten onder voorwaarden voortaan wél geldig te doen zijn.¹⁷

2.3 Relativeringstendens

Rechtsgeleerde discussie over de vraag wat het nut van nietigheid is bij wetsovertreding, heeft zich in ons land zeker voorgedaan, maar zonder concludente uitkomst. Wel is een bredere stroming in de literatuur te vinden die zich bezorgd toont over de verstrekkende gevolgen van nietigheid en vernietigbaarheid.¹⁸ Het gevolg is immers in beginsel terugwerkende kracht met alle (ingrijpende) gevolgen van dien. Bij nietigheid kan soms op *partiële nietigheid* (artikel 3:41 BW) worden teruggevallen,¹⁹ bijvoorbeeld ingeval bij een consumentenkrediet meer dan een wettelijk toegestaan rentepercentage in rekening is gebracht. In veel gevallen is nietigheid evenwel volledig en is volledige ongedaanmaking over en weer de enig mogelijke remedie.²⁰

Zoals bekend zijn in het overeenkomstenrecht bij vernietigbaarheid minder bezwaarlijke alternatieven ontwikkeld voor deze algehele ongedaanmaking. Gedacht kan worden aan de *aanpassing* van de overeenkomst bij misbruik van omstandigheden of dwaling (artikel 3:54, 6:230 BW) in plaats van volledige ongedaanmaking (vgl. ook artikel 3:53 lid 2 BW). Het nadeel van deze aanpassingsmogelijkheden is dat voorspeld nog niet goed voorspelbaar is hoe de rechter deze bepalingen toepast.²¹ Tot op zekere hoogte lijden de bijzondere aanpassingsmogelijkheden die economische toezicht-

17 Zie HR 2 mei 2003, NJ 2003, 485 (Nunspeet/Bouwbedrijf Mulder) resp. de wet van 8 juni 2005, Stb. 2005, 305.

18 Zie het overzicht bij Asser-Hartkamp II, nr. 251 e.v.

19 Ook bestaat soms de mogelijkheid dat de nietige rechtshandeling op grond van artikel 3:42 BW wordt geconverteerd naar een wél geldige rechtshandeling.

20 HR 17 februari 2006, Co4/322HR, r.ov. 4.7 (Royal c.s. vs. Universal Pictures; besproken door C.E. Drion & T.H.M. van Wechem, NJB 2006, nr. 10) meldt nogal tussen neus en lippen door dat er zoiets is als 'het aan het Burgerlijk Wetboek ten grondslag liggende uitgangspunt dat nietigheden in beginsel niet verder reiken dan de strekking daarvan meebrengt'. Ik moet zeggen dat ik dit uitgangspunt naar wenselijk recht van harte onderschrijf, maar ik twijfel toch sterk of de stelligheid en algemeenheid waarmee de Hoge Raad dit uitgangspunt hier neerschrijft, stroken met het geldend recht.

21 Daarover R.H.J. van Bijnen, 'Wijziging van de overeenkomst na wederzijdse dwaling', NTBR 2004/2, p. 105-111.

wetgeving soms hanteert aan hetzelfde euvel. Artikel 175 lid 5 WTV 1993 bepaalt bijvoorbeeld voor wat betreft de gevolgen van de vernietiging van het uitoefenen van een gekwalificeerde deelneming in een verzekeraar.²²

‘Ingeval het uitoefenen van enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming in een verzekeraar als bedoeld in het eerste lid geschiedt, zonder dat voor het houden, het verwerven of het vergroten van de gekwalificeerde deelneming dan wel voor het uitoefenen van enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming in een verzekeraar als bedoeld in het eerste lid een verklaring van geen bezwaar is verkregen of de bij de verklaring van geen bezwaar gestelde beperkingen in acht zijn genomen, is een mede door de uitgeoefende zeggenschap tot stand gekomen besluit vernietigbaar. Het besluit kan worden vernietigd op vordering van Onze Minister dan wel vanwege Onze Minister van de Pensioen- & Verzekeringskamer. Het besluit wordt in dat geval door de rechtbank, binnen welker rechtsgebied de verzekeraar gevestigd is, vernietigd indien het besluit zonder dat de desbetreffende zeggenschap zou zijn uitgeoefend, anders zou hebben geluid dan wel niet zou zijn genomen, tenzij voor het tijdstip van de uitspraak alsnog een verklaring van geen bezwaar wordt verleend dan wel de niet in acht genomen beperkingen worden ingetrokken. De rechtbank regelt voor zover nodig de gevolgen van de vernietiging.’

Hoewel niet eenvoudig te voorspellen is hoe een aanpassing als bedoeld in dit vijfde lid moet plaatsvinden, is wel duidelijk dat met deze bepaling meer recht wordt gedaan aan het vereiste van evenredigheid en proportionaliteit van de civiele sanctie. Als de overtreding voor ‘gedekt wordt verklaard’ door alsnog de verklaring van geen bezwaar af te geven of als duidelijk is dat de wetsovertreding niet causaal was voor het besluit, blijft de sanctie in elk geval uit.²³ En bovendien heeft de rechtbank de bevoegdheid om ‘de gevolgen van de vernietiging’ te regelen, zodat ook in dit opzicht meer mogelijk is dan alleen algehele ongedaanmaking en het terugdraaien van de gevolgen van de rechtshandeling.

22 Daarover bijv. G.R. Boshuizen, Verzekeringen, overheidstoezicht en privaatrecht (diss. Utrecht), Deventer: Tjeenk Willink 2001, p. 270-271.

23 In dit opzicht lijkt deze regeling – die dus minder rigide uitwerkt dan de nietigheid van artikel 3:40 BW – meer op de aansprakelijkheid voor het zonder vergunning toebrengen van hinder: de wetsovertreding leidt niet tot aansprakelijkheid als de vergunning zou zijn verleend indien aangevraagd; zie HR 30 november 2000, NJ 2001, 108 (EBS/Groenewegen Agro) en losbl. Onrechtmatige Daad, art. 162 lid 2, aant. 77 (Jansen).

2.4 Wanneer en door wie wordt nietigheid ingeroepen?

Nietigheid wordt in de eerste plaats door partijen bij de overeenkomst zélf ingeroepen. Vernietigbaarheid komt in de regel slechts aan één van beide partijen toe, zodat deze het 'beëindigingsmonopolie' heeft. Maar in de praktijk geldt voor zowel nietigheid als vernietigbaarheid in beginsel dat het de beslissing van één partij is die maakt dat er een beroep op wordt gedaan. Nietigheid kan door elk van beide partijen ingeroepen worden en zal dus op strategisch gekozen momenten door één van beiden aan de orde worden gesteld.²⁴

Het belang bij het inroepen van nietigheid ontstaat voor partijen met name als zij niet (langer) kunnen nakomen, zij benadeeld (menen te) zijn door het contract of anderszins schade hebben geleden in verband met het contract, en zij menen door het beroep op nietigheid in een betere positie te kunnen geraken. Hetzelfde geldt uiteraard voor vernietigbaarheid; een beroep daarop geschiedt ook alleen als daar belang bij bestaat. Om een voorbeeld te geven: stel dat een geldlening nietig is wegens het ontbreken van een vergunning, dan zal indien beide partijen van de nietigheid op de hoogte zijn geen van hen de nietigheid inroepen als zij daar geen belang bij hebben. Dat belang ontstaat pas als de gevolgen van de nietigheid gunstiger zijn dan de gevolgen van het ongewijzigd nakomen van het contract. In dit voorbeeld is het voor de vraag óf een beroep op het gebrek in de overeenkomst wordt gedaan, betrekkelijk irrelevant of het om een *nietigheid* dan wel een *vernietigbaarheid* gaat: het beroep erop wordt bepaald door de vraag of de partij die er een beroep op doet er beter van wordt of niet. Natuurlijk is er, als gezegd, wel een belangrijk strategisch verschil tussen nietigheid en vernietigbaarheid, namelijk dat het laatste instrument in de regel slechts door één van beide partijen ingeroepen kan worden en het eerste door beide partijen.

Nietigheid verplicht tot het over en weer ongedaanmaken van de reeds verrichte prestaties.²⁵ Voor de toekomst hoeft uiteraard niet langer te worden nagekomen. Dat is een ingrijpende sanctie, maar per saldo schieten partijen niet altijd iets op met het inroepen van nietigheid.²⁶ Uitgeleend geld blijft uitgeleend en moet hoe dan ook worden terugbetaald, ook als er op grond van een economische toezichtsregel tot nietigheid van de geldle-

24 In theorie is nietigheid zelfs door de rechter ambtshalve toe te passen zonder dat partijen zich erop beroepen. Dit zal bij overtreding van toezichtwetgeving vermoedelijk niet snel het geval zijn.

25 Slechts bij uitzondering kan dit bij nietigheid wegens wetsovertreding anders zijn; zie HR 28 juni 1991, NJ 1992, 787 (Verkerk/V.d. Veen q.q.).

26 Elders noem ik dit het 'ondermaats' sanctioneren door de nietigheidssanctie; zie W.H. v. Boom, 'Innovatieve handhaving in het vermogensrecht', NTBR 2006/4.

ning geconcludeerd wordt. De nietigheid kan dan hooguit iets betekenen voor de duur van de renteperiode en hoogte van de verschuldigde rente.²⁷ Nietigheid bij risicodragende beleggingstransacties kan lucratiever zijn: het over en weer teruggeven van de koopprijs en de effecten maakt dat tussentijdse waardefluctuaties in beginsel²⁸ in het voor- of nadeel van de verkoper zijn. Met name bij financiële transacties met een beleggingskarakter zijn de gevolgen van nietigheid daarom potentieel verstrekkend.²⁹ Dat geldt ook, maar in mindere mate, voor geldleningen.³⁰ Hoe de risicoverdeling bij nietige verzekeringsovereenkomsten (zonder beleggingselement) is vormgegeven, is niet geheel duidelijk, maar waarschijnlijk geldt naar huidig recht dat het belang bij een beroep op nietigheid bij de verzekeringnemer ligt indien het risico zich niet verwezenlijkt (recht op premierestitutie) en bij de verzekeraar ligt indien het risico zich wel verwezenlijkt (geen uitkering verschuldigd).³¹ Ook overigens kunnen uiteraard de administratieve en incassolasten van het terugdraaien van een nietig financieel product aanzienlijk zijn.

Ten slotte kan nietigheid ook door derden ingeroepen worden, en dat is met name van belang voor *private enforcement* door belangenorganisaties. Op grond van artikel 3:305a BW kan een belangenorganisatie namelijk een 'rechtsoverdracht instellen die strekt tot bescherming van gelijksoortige belangen van andere personen' en daaronder valt in elk geval het

27 De lener van het geld moet het bedrag terugbetalen aan de uitlener (art. 6:203 lid 2 BW) en de uitlener moet de ontvangen termijnen terugbetalen (art. 6:203 lid 2 BW). Alleen indien kwade trouw van de lener bij het ontvangen van de geldsom kan worden bewezen, is deze van rechtswege in verzuim en is over de uitgeleende som geld de wettelijke rente verschuldigd (art. 6:205 jo. 6:119 BW).

28 Dit geldt 'in beginsel' omdat het leerstuk van ongerechtvaardigde verrijking wellicht toestaat om excessieve winst af te romen c.q. her te verdelen onder partijen.

29 Gedacht kan bijv. worden aan het niet ondenkbare geval dat een aandelenleasecontract nietig blijkt te zijn omdat de instelling die het geld aan de consument leende voor het 'leasen' van de aandelen geen WCK-vergunning had. Zie daarover N.J. Huls, 'Is de Duisenberg-regeling royaal genoeg voor alle legitieme Dexia claims?' NJB 2005, p. 1368 e.v.

30 Zie de (hoofddektst bij) nt. 27.

31 Art. 281 K. (oud) bepaalde kort gezegd dat de verzekeringnemer premierestitutie kan vorderen (behoudens bewijs van kwade trouw) indien en voorzover er door de verzekeraar geen risico is gelopen. Bij volledig nietige contracten lijkt dit het geval te zijn, zodat het (opportunistisch) belang bij een beroep op nietigheid bij de verzekeringnemer ligt indien het risico zich niet verwezenlijkt en bij de verzekeraar ligt indien het risico zich wel verwezenlijkt. Onder werking van art. 7:938 BW (7.17.1.12) is de situatie aldus dat de verzekeringnemer recht heeft op premierestitutie als geen van beide partijen risico heeft gelopen. Als die regel ook bij nietige contracten zou gelden, zou het vrijwel nooit tot premierestitutie leiden en zou een verzekeraar geen civielrechtelijke prikkel ontvangen om de financiële toezichtwetgeving na te leven. Hij heeft er integendeel altijd belang bij om de nietigheid wegens wetsovertreding in te roepen (de premie behoudt hij en een uitkering hoeft hij niet te doen). Dit lijkt een te eenzijdige risicoverdeling zodat ik zou willen verdedigen dat aan art. 7:938 BW in geval van (ver)nietigheid geen exclusieve werking toekomt boven art. 6:203 e.v. BW.

beroep op nietigheid. Wellicht valt het beroep op vernietigbaarheid er ook onder, maar dat zal niet het geval zijn als de vernietiging afhankelijk wordt gesteld van de concrete omstandigheden van het concrete geval.³² Zie hierover nader paragraaf 5.

2.5 Overige privaatrechtelijke sancties

Om een antwoord te geven op de vraag of nietigheid van contracten die strijden met economische toezichtwetgeving wenselijk is, moet ook kort worden stilgestaan bij het alternatief: welke privaatrechtelijke mogelijkheden behalve nietigheid c.q. vernietigbaarheid op grond van artikel 3:40 BW heeft een cliënt van een dienstverlener die handelt in strijd met de desbetreffende wetbepaling van financieel toezicht nog meer?

Wanprestatie: ontbinding en schadevergoeding

Veel verbodsbepalingen in financiële toezichtwetgeving zien op het zonder vergunning verrichten van rechtshandelingen. Het vergunningvereiste ziet uiteraard op de gebruikelijke marktingangsvoorwaarden met betrekking tot voldoende kundigheid en solventiewaarborgen. Een dienstverlener die geen vergunning heeft en die deze ook niet zou hebben gekregen vanwege onkunde, kan dus gevoeglijk als onvoldoende kundig worden beschouwd. Daarmee is wanprestatie mogelijk gegeven, maar causaal verband met de geleden schade nog niet. Ontbinding is dan zeker denkbaar, schadevergoeding is lastiger te realiseren. Denk bijvoorbeeld aan een beleggingsadvies gegeven door een vergunningplichtige dienstverlener. Als deze geen vergunning heeft en het advies blijkt slecht uit te pakken, is daarmee nog niet gezegd dat er causaal verband bestaat tussen de twee gegevens.³³

Het sluiten van een overeenkomst zonder de vereiste vergunning kan er ook toe leiden dat de overeenkomst wel geldig is, maar simpelweg niet uitgevoerd kan worden. Dan is sprake van een blijvende tekortkoming in de nakoming van de verbintenissen uit het contract, die tot een schadevergoedingsplicht leidt voor de dienstverlener tenzij deze overmacht aantoonst. Gedacht kan worden aan een krediettransactie tegen gunstige tarieven; de dienstverlener blijkt het contract niet te kunnen uitvoeren vanwege het ontbreken van de relevante vergunning. De cliënt zal een eventuele hogere rente die hij elders dient te betalen voor hetzelfde krediet kunnen verhalen op de dienstverlener.

³² Vgl. losbl. Vermogensrecht, art. 305a, aant. 16 (Jongbloed).

³³ De zgn. omkeringsregel is in de rechtspraak inmiddels tot de oorspronkelijke proporties teruggebracht en deze lijkt bij overtredingen van financiële toezichtwetgeving niet automatisch tot een bewijslastomkering ten gunste van de cliënt te leiden.

Dwaling

Een aantal typen overtredingen van financiële toezichtwetgeving kan ook aanleiding geven tot een beroep op dwaling. Een intermediair die niet vertelt dat hij ook courtage van een ander ontvangt, creëert een onjuiste voorstelling van zaken die onder voorwaarden tot een beroep op dwaling aanleiding geeft.³⁴ Een onderhandse verkoper van effecten die met voorkennis handelt, maakt ook dat de koper in dwaling verkeert (zonder welke hij de effecten zou hebben behouden en later tegen een hogere prijs had verkocht). De sanctie is hier vernietiging en wederzijdse ongedaanmaking, tenzij wijziging van de overeenkomst kan plaatsvinden in overeenstemming met de informatie die eerst ontbrak.³⁵

Onrechtmatige daad

Bij het ontbreken van een overeenkomst, bijvoorbeeld na nietigheid/vernietiging, kan schadevergoeding worden gevorderd indien de dienstverlener onrechtmatig heeft gehandeld tegenover de cliënt door regels van financiële toezichtwetgeving te overtreden die mede beogen te beschermen tegen schade zoals geleden door de cliënt. In de regel zal dit het geval zijn. Samenloop van een onrechtmatigedaadsactie met een contractuele actie is evenmin uitgesloten. Schadevergoeding kan overigens pas worden gevorderd als de concreet gestelde schade in causaal verband met de overtreiding staat.

Collectieve actie

Naast de remedies van de individuele cliënten, kan natuurlijk ook nog worden gedacht aan het optreden van belangenorganisaties die op grond van artikel 6:162 BW jo. 3:305a BW een gebod of verbod vorderen (met bijvoorbeeld een dwangsom als 'stick'). Zo kunnen zij vorderen dat een intermediair zich onthoudt van werving van cliënten voor een bepaald product omdat de intermediair daartoe geen toereikende vergunning heeft. Ook het in rechte afdwingen van het terugbetalen aan benadeelde cliënten van ten onrechte in rekening gebrachte dubbele courtage kan een voorbeeld zijn van collectieve handhaving door een belangenorganisatie. Ten slotte kan nog worden gewezen op de collectieve afwikkeling van massaschade (artikel 7:907 BW). Aangezien hier een overeenkomst tussen belangenbehartiger van de benadeelden en de veroorzaker aan ten grondslag moet liggen, is deze vorm van collectieve belangenbehartiging overigens niet helemaal vergelijkbaar met de eenzijdige actiemogelijkheden die artikel 3:305a BW biedt.

³⁴ Overigens kan in dat geval ook het verbod van art. 7:417 BW spelen.

³⁵ Art. 6:230 BW.

3 Relevante rechtseconomische theorie

3.1 Algemeen

Vanuit de rechtseconomische theorie geredeneerd kan de rechtvaardiging voor het verbieden van rechtshandelingen in financiële toezichtwetgeving alleen gelegen zijn in het feit dat het contract geen efficiënte uitwisseling van prestaties oplevert en dus niet in het belang van de betreffende markt is.³⁶ Anders gezegd: het beperken van de contractsvrijheid wordt gerechtvaardigd door het doel van het voorkomen of repareren van marktfalen.³⁷ Voor financiële toezichtwetgeving zijn relevante vormen van marktimperfections informatie-asymmetrie, irrationaliteit en externaliteiten. De financiële dienstverlener beschikt doorgaans over meer informatie dan de cliënt, hetgeen tot inefficiënte contracten kan leiden. Daarbij zijn cliënten als gevolg van hun menselijke beperkingen mogelijk ook niet altijd in staat om die contracten te sluiten die hun eigen belangen optimaal dienen.³⁸ Ook dat kan tot inefficiënte contracten leiden. Tot slot kan een contract nadelige gevolgen hebben voor derden, men spreekt dan van externaliteiten.³⁹ Als wij er vanuit gaan dat de betreffende wetbepalingen in financiële toezichtwetgeving die bepaalde rechtshandelingen verbieden, een adequaat antwoord zijn op de hiervoor genoemde vormen van marktfalen, dan ligt de vraag voor op welke wijze men deze verboden het beste kan handhaven. Handhaving is immers niet per se een kwestie van privaatrecht.

3.2 Private handhaving nodig naast publiekrechtelijke handhaving?

Indien private handhaving en publiekrechtelijke handhaving perfect zouden werken, is de enige relevante vraag welk mechanisme de minste kosten met zich brengt.⁴⁰ Het mechanisme dat het ongewenste gedrag tegen de laagste kosten kan terugdringen, is dan immers gewenst. Het is

36 T.J. Miceli, *Economics of the Law*, New York: OUP 1997, p. 93. Vgl. H.-B. Schäfer & C. Ott, *The Economic Analysis of Civil Law*, Cheltenham: Edward Elgar 2004, p. 273.

37 R. Cooter & T. Ulen, *Law & Economics*, Reading: Pearson 2004, p. 218. Vgl. het overzicht bij W. Kanning & H.O. Kerkmeester (red.), *Economie en recht*, Groningen/Houten: Stenfert Kroese/Wolters-Noordhoff 2004, p. 161 e.v.

38 Over 'irrationaliteit' in deze zin zie bijv. de bijdragen aan C.R. Sunstein (red.), *Behavioral Law & Economics*, Cambridge: Cambridge University Press 2000; F. Parisi & V.L. Smith (red.), *The Law and Economics of Irrational Behavior*, Stanford: Stanford University Press 2005.

39 Zie voor deze drie vormen van marktimperfections (of -falen) bijvoorbeeld R.H.J. v. Bijnen, *Aanvullend contractenrecht* (diss. Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2005, p. 54-56 en de verwijzingen aldaar. Specifiek voor financiële dienstverlening zie men ook P. Cartwright, Banks, Consumers and Regulation, Oxford: Hart 2004, p. 13 e.v.

echter een illusie om te denken dat (één van) beide handhavingmechanismen optimaal werken. Het nadeel van publiekrechtelijke handhaving dat doorgaans wordt genoemd, is dat de handhavende instantie niet over de benodigde informatie van overtredingen beschikt en derhalve niet zonder meer van haar bevoegdheden gebruik kan maken.⁴¹ Simpel gezegd: als de toezichthouder niet weet wie de wetgeving overtreedt, kan zij ook niet optreden. Opsporing van overtreding brengt zogenoemde *monitoring costs* met zich. Daarbij heeft publiekrechtelijke handhaving het nadeel dat het een instantie om de een of andere reden kan ontbreken aan de wil of de middelen om tegen overtredingen op te treden.⁴²

Het nadeel dat private handhaving daarentegen met zich brengt, is dat niet elk slachtoffer van een overtreding hiertegen zal ageren. Hier kan een aantal oorzaken voor bestaan, zoals insolventie van de veroorzaker of het feit dat het om bagatelschade gaat.⁴³ Ook onzekerheid over de vraag of de rechter de claim zal honoreren kan aan ondermaatse claimbereidheid ten grondslag liggen. Deze onzekerheid kan aan de andere kant ook leiden tot onterechte claims. Dit is het geval wanneer iemand meent slachtoffer van een overtreding te zijn, terwijl dit niet het geval is.⁴⁴ Hierna worden beide nadelen verder uitgewerkt. Als gevolg van deze nadelen bestaat in de rechtseconomische literatuur voldoende consensus voor de stelling dat publiekrechtelijke en private handhavingmechanismen elkaar kunnen complementeren.⁴⁵ Na het in kaart brengen van de voor- en nadelen van publieke en private handhaving kan daarom hierna voorzichtig worden geconcludeerd dat zowel private handhaving als publiekrechtelijke handhaving gewenst zijn.

40 C.D. Kolstad e.a., 'Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?' *American Economic Review* 1990, p. 888; zie ook A.M. Polinsky, 'Private versus public enforcement of fines', *J. Legal Stud.* 1980, p. 106.

41 S. Shavell, 'A model of the optimal use of liability and safety regulation', *Rand J. of Economics* 1984, p. 271; S. Shavell, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard: Belknap 2004, p. 578-581; C.D. Kolstad e.a., 'Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?' *American Economic Review* 1990, p. 889; R.A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Aspen Law & Business 2003, p. 634; W.M. Landes & R.A. Posner, 'The private enforcement of law', *J. Legal Stud.* 1975, p. 31.

42 Zie R.A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Aspen Law & Business 2003, p. 634-635.

43 Het uitblijven van actie door de benadeelde wordt in een dergelijk geval wel 'rationele apathie' genoemd. Zie bijv. H.-B. Schaefer, 'The Bundling of Similar Interests in Litigation. The Incentives for Class Action and Legal Actions taken by Associations', *European Journal of Law and Economics* 2000, p. 195.

44 S. Shavell, 'A model of the optimal use of liability and safety regulation', *Rand J. of Economics* 1984, p. 271; C.D. Kolstad e.a., 'Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?' *American Economic Review* 1990, p. 889.

45 S. Shavell, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard: Belknap 2004, p. 589; S. Shavell, 'A model of the optimal use of liability and safety regulation', *Rand J. of Economics* 1984, p. 271; C.D. Kolstad e.a., 'Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?' *American Economic Review* 1990, p. 888 e.v.

3.3 Voor- en nadelen van publieke handhaving

Het grote nadeel van publieke handhaving is dat de handhavende instantie overtreders op enige wijze zal moeten opsporen, en dat is vaak zoeken naar een speld in een hooiberg. Er worden immers talloze contracten gesloten die onder het bereik van toezichtwetgeving vallen. Het is daarom voor de toezichthouder praktisch ondoenlijk om elke overtreder daadwerkelijk te achterhalen,⁴⁶ tenzij de maatschappij bereid zou zijn een overdaad aan opsporingsactiviteiten te willen financieren én te ondergaan. Nu kan men dit in theorie ondervangen door hoge straffen uit te delen. Ook al is de pakkans relatief laag, dan nog is er sprake van een afschrikkende werking. De standaard economische theorie stelt daarom dat de strafmaat omgekeerd evenredig aan de pakkans moet zijn.⁴⁷ Dit neemt echter niet weg dat er wel een *reële* pakkans moet zijn en dat de handhavende instantie kosten moet maken om deze te realiseren.

Men kan stellen dat een voordeel van publieke handhaving is dat schaalvoordelen en specialisatie mogelijk zijn. Wanneer men de publieke handhaving door een toezichthouder vergelijkt met de private handhaving door individuen is dit zonder meer waar. Het is echter in theorie ook goed denkbaar dat de overheid handhaving overlaat aan één of meerdere private instellingen met winstoogmerk, die bijvoorbeeld opgelegde boetes zelf mogen behouden.⁴⁸ In dat geval heeft publieke handhaving geen schaalvoordelen of het voordeel van specialisatie ten opzichte van private handhaving.

Het voordeel van publieke handhaving is wel dat de handhavende instantie er bewust naar kan streven om het sociale optimum te bereiken, dat wil zeggen dat niet te veel en niet te weinig algemene middelen worden ingezet om overtredingen tegen te gaan. Met andere woorden: de pakkans wordt zo groot gemaakt als nodig is om gegeven de straffen een optimaal effect te sorteren.⁴⁹ Verderop zullen we in dit verband zien dat bij private handhaving het gevaar van *over-* en *underenforcement* bestaat, omdat private partijen teveel of juist te weinig middelen inzetten. Zij denken immers aan hun eigen belang en niet aan het sociale optimum. Toch

46 Vgl. I. Ayres & J. Braithwaite, *Responsive Regulation – Transcending the Deregulation Debate*, Oxford: Oxford U.P. 1992, p. 103.

47 Het standaardwerk hier is G.S. Becker, 'Crime and punishment: an economic approach', *J. Political Economy* 1968, p. 169 e.v.

48 Zie voor deze gedachte W.M. Landes & R.A. Posner, 'The private enforcement of law', *J. Legal Stud.* 1975, p. 1 e.v. en G.S. Becker & G.J. Stigler, 'Law enforcement, malfeasance, and compensation of enforcers', *J. of Legal Studies* 1974, p. 1 e.v. De idee van 'private prosecution' door advocaten in een *class action* lijkt hieraan verwant.

49 Mits de kosten om dit te realiseren uiteraard niet hoger liggen dan de schade die hiermee wordt voorkomen. In dat geval verdient het de aanbeveling om de boetes te verhogen.

bestaat het gevaar van *underenforcement* ook bij publieke handhaving. Ten eerste zijn handhavinginstanties gebonden aan budgetten.⁵⁰ Hierdoor is de kans reëel dat publieke toezichthouders minder middelen inzetten dan vereist voor het bereiken van het sociale optimum.

Ten tweede kan een toezichthouder om wat voor reden dan ook nalaten om optimaal van haar bevoegdheden gebruik te maken.⁵¹ Er kan sprake zijn van een zogenaamd principaal-agent probleem in de aansturing van de toezichthouder of van (een van de vormen van) het verschijnsel van 'capture'. Het eerstbedoelde probleem doet zich voor omdat het de toezichthouder is die de informatie heeft die nodig is om de kwaliteit van zijn dienstverlening voor de principaal (hier: de Staat of de maatschappij als geheel) goed te kunnen beoordelen; het tweede probleem doet zich voor omdat toezichthouders veelal een balans proberen te zoeken tussen repressief en coöperatief handhavingsbeleid en zij daardoor soms te zeer neigen naar een adviserende rol en te weinig naar een toezichthoudende rol.⁵²

In beide gevallen kan het gebeuren dat te weinig middelen worden ingezet, zodat teveel overtredingen plaatshebben en het sociale optimum niet wordt bereikt. Dit neemt echter niet weg dat een toezichthouder er in tegenstelling tot bij private handhaving wel bewust naar *kan* streven om het sociale optimum te bereiken.

3.4 Voor- en nadelen van private handhaving

Ten eerste speelt het principaal-agent probleem niet bij private handhaving. Een private persoon die met behulp van het privaatrecht de financiële toezichtwetgeving kan handhaven, heeft namelijk een directe prikkel om bij een overtreding tot actie over te gaan, aangezien eventuele baten direct aan hem zelf ten goede komen. Daarnaast kan het grote voordeel van private handhaving zijn dat een private persoon in bepaalde gevallen al weet wie een bepaalde norm heeft overtreden. Er hoeven dan derhalve geen opsporingskosten te worden gemaakt. Wanneer een partij een contract niet nakomt, weet de wederpartij dit in de regel direct.

50 R.A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Aspen Law & Business 2003, p. 634.

51 R.A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Aspen Law & Business 2003, p. 635.

52 Zie over het principaal/agent probleem in dit verband bijv. J.E. Stiglitz, *Economics of the Public Sector*, New York: Norton 2000, p. 202 e.v. en over 'capture' bijv. S.S. Simpson, *Corporate Crime, Law, and Social Control*, Cambridge: Cambridge University Press 2002, p. 86 e.v. Vgl. over de neiging van toezichthouders om zo min mogelijk van wettelijke handhavingsbevoegdheden gebruik te maken bijv. ook K. Hawkins, *Law as a Last Resort*, Oxford: Oxford U.P. 2002, p. 16 e.v., p. 415 e.v.

Wanneer het slachtoffer echter niet makkelijk bekend raakt met de fout of de identiteit van de dader (bijvoorbeeld in het geval van informatie-asymmetrische fouten als onkundige beleggingsadviezen of niet-transparante prijsberekeningen door de dienstverlener), geldt publieke handhaving vaak als een beter alternatief. Er dienen dan immers kosten gemaakt te worden om daad en dader te achterhalen.⁵³ Private partijen zullen dan mogelijk te weinig moeite doen om overtreders te achterhalen, hetgeen een situatie van ondermaatse handhaving (*underenforcement*) in de hand kan werken. Dit kan men eventueel oplossen door private partijen financiële prikkels te geven, zoals het recht op exorbitante schadevergoedingen in het geval van overtreding. Het nadeel van meer betalen dan een private partij aan schade heeft ondervonden, is dat het gevaar dan dreigt dat private partijen bewust op zoek gaan naar mogelijkheden om overtreders aan te spreken. Dit kan ertoe leiden dat private partijen juist weer teveel middelen inzetten om overtreders op te sporen (*overenforcement*).⁵⁴

Een ander nadeel van private handhaving is dat er veelal onzekerheid bestaat over de exacte inhoud van het recht. Omdat in het recht vaak met open normen wordt gewerkt – dat wil zeggen algemene regels die voor tal van uiteenlopende situaties bruikbaar zijn en in concreto ingevuld moeten worden – is het in een aantal gevallen pas achteraf (*ex post*) duidelijk wanneer een wet wordt overtreden.⁵⁵ Met name als de wetsbepaling of de parlementaire geschiedenis geen duidelijke taal spreekt, komt veel aan op de rechterlijke weging van de concrete aanwijzingen. En omdat een rechter zich in onze rechtspraktijk vrijwel altijd pas achteraf (*ex post*) uitlaat over de exacte betekenis van open normen, valt op voorhand niet met zekerheid te voorspellen hoe een rechterlijke uitspraak zal uitpakken. Zodoende is het in een aantal gevallen pas achteraf duidelijk – en dan soms vaak nog pas na jaren procederen – of er al dan niet een overtreding heeft plaatsgevonden.

Brengen we dit in verband met (ver)nietig(baar)heid, dan is het gevolg dus *ex ante* onzekerheid over de rechtsgevolgen van de te sluiten overeenkomst. *Onzekerheid ex ante* over de vraag of een bepaalde rechtshandeling toegestaan is, heeft de volgende mogelijke gedragseffecten:

- 53 S. Shavell, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard: Belknap 2004, p. 580-581; S. Shavell, 'The optimal structure of law enforcement', *J. of Law and Economics* 1993, p. 268-270.
- 54 W.M. Landes & R.A. Posner, 'The private enforcement of law', *J. Legal Stud.* 1975, p. 15; S. Shavell, 'The optimal structure of law enforcement', *J. of Law and Economics* 1993, p. 269; A.M. Polinsky, 'Private versus public enforcement of fines', *J. Legal Stud.* 1980, p. 106 e.v.
- 55 Zie over de onzekerheid die open normen veroorzaken bijvoorbeeld R.H.J. v. Bijnen, *Aanvullend contractenrecht* (diss. Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2005, p. 167-170, 181, met verdere verwijzingen. Zie over het verschil tussen open (rules) en scherpe (standards) normen ook L. Kaplow, 'Rules versus Standards: An economic analysis', *Duke Law Journal* 1992, p. 557 e.v.

- a. De mogelijke overtreder heeft geen zekerheid of hij zich nu wel of niet aan de wet houdt. Dit kan leiden tot een ófwel te grote mate ófwel een te kleine mate van zorgvuldigheid.⁵⁶
- b. Anderzijds kan ook de private handhaver niet met zekerheid voorspellen of de wet is overtreden. Het gevolg is dat deze bij een overtreding niet altijd tot actie overgaat.
- c. Daar komt bij dat sommige private handhavers – zoals benadeelde cliënten bij een financiële dienstverlening – niet altijd kennis hebben van de wet. Ook dit kan ertoe leiden dat bepaalde vorderingen niet te gelde worden gemaakt, zodat er om die reden sprake is van *underenforcement*.
- d. Aan de andere kan zullen sommige private handhavers als gevolg van deze onzekerheid – al dan niet uit opportunisme – wel tot actie overgaan, terwijl er juist *geen* sprake is van een overtreding. Er is immers altijd een kans dat de rechter de open norm ‘onjuist’ toepast en ten onrechte meent dat er wel sprake is van een overtreding.⁵⁷

3.5 Private handhaving naast publieke handhaving?

In hoeverre spelen de vorengenoemde voor- en nadelen bij handhaving van financiële toezichtwetgeving? Ten eerste zal de toezichthouder – dat wil zeggen: de AFM, DNB en straks ook de Consumentenautoriteit – middelen moeten inzetten om overtreders op te sporen. Cliënten van overtredders hebben dit probleem niet in de gevallen waarin zij een overtreding direct kunnen signaleren. Voorwaarde is echter wel dat zij op de hoogte zijn van de betreffende financiële regelgeving en dit zal voor veel cliënten niet het geval zijn.

De financiële middelen van toezichthouders zijn uiteraard niet onbeperkt, zodat het altijd de vraag is of zij het niveau van handhaving tot het sociale optimum kunnen brengen. Of de financiële middelen bij de toezichthouder aanwezig zijn om de toezichtwetgeving op alle punten maximaal te handhaven, lijkt onwaarschijnlijk. Er zullen daarom ongetwijfeld zwaartepunten, *hot spots*, in de handhavingsstrategie worden gekozen waar veel of juist potentieel zeer ontwrichtende overtredingen plaatsvinden en waar opsparing en handhaving dus wenselijker is dan elders.

56 C.D. Kolstad e.a., ‘Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?’ *American Economic Review* 1990, p. 894-895; R. Craswell en J.E. Calfree, ‘Deterrence and uncertain legal standards’, *J. of Law and Economics* 1986, p. 279 e.v.; T.J. Miceli, *Economics of the Law*, New York: OUP 1997, p. 45.

57 Zie over het concept rechterlijke fouten R.H.J. v. Bijnen, *Aanvullend contractenrecht* (diss. Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2005, p. 166-170.

Voordeel van handhaving door de toezichthouder is wel dat het gevaar van *overenforcement* uit opportunistisch oogpunt vrijwel nihil is. De toezichthouder heeft geen winst oogmerk en kan daarom het handhavingsniveau sociaal optimaal doen zijn.

Een nadeel van private handhaving van financiële toezichtwetgeving wat betreft verboden rechtshandelingen is dat niet altijd op voorhand met zekerheid valt te zeggen wanneer een dienstverlener een verboden rechtshandeling verricht. Neem bijvoorbeeld het vergunningvereiste: veel verbodsbepalingen betreffen rechtshandelingen die alleen met vergunning of ontheffing verricht mogen worden. Problematisch daarbij is dat de overtreding van vergunningvoorschriften niet altijd als zodanig *ex ante* herkend kan worden, omdat complexe vergunningverleningsprocessen langdurig en iteratief van aard kunnen zijn, weinig transparant zijn en bovendien aan wijziging (bijvoorbeeld bij bezwaar en beroep, of naar aanleiding van de aanpassing van het business plan) onderhevig kunnen zijn. Ook is lang niet altijd *ex ante* duidelijk of een bepaalde activiteit onderworpen is aan een vergunningsvereiste. Zo kan dus soms pas achteraf worden vastgesteld dat een dienstverlener op het moment van sluiten van een transactie geen toereikende vergunning had. Het gevolg daarvan is dat niet elke cliënt een claim te gelde zal maken (ook al omdat hij niet altijd van het bestaan van de betreffende vergunningseis op de hoogte is). Daarentegen zullen opportunistische private partijen van deze onduidelijkheid gebruik proberen te maken om ongegronde claims in te dienen. Het is goed om nog eens in herinnering te roepen waartoe nietigheid in een dergelijk geval leidt: of het nu een avonturier zonder vergunning is of een gerenommeerde bank die door een technisch detail geen toereikende vergunning heeft voor een bepaald financieel product, in beide gevallen zou de nietigheidssanctie op het handelen zonder vergunning tot een volledige ongedaanmakingsplicht leiden.⁵⁸

Het voorgaande leidt tot de conclusie dat zowel publieke als private handhaving van financiële toezichtwetgeving op het punt van verboden rechtshandelingen de nodige nadelen met zich brengt. Het lijkt daarom aan te bevelen om zowel publieke als private handhaving van deze toezichtwetgeving na te streven, zodat de relatieve nadelen kunnen worden gemitigeerd. Het nadeel dat de toezichthouder niet altijd weet dat er overtredingen van de regels plaatsvinden, kan dan deels worden opgeheven door private handhaving toe te staan, aangezien cliënten van dienstverle-

58 Waarbij ik ervan uit ga dat het leerstuk van conversie (art. 3:42 BW) geen (*ex ante* heldere) mogelijkheden tot herstel biedt. Mogelijk is dit in bepaalde gevallen anders, maar momenteel wordt art. 3:42 BW te weinig toegepast in de rechtspraak om van een goed voorspelbare regel te spreken.

ners (en eventueel maatschappelijke organisaties) veel eerder van deze overtredingen op de hoogte kunnen zijn. Het nadeel dat niet alle private actoren actie ondernemen kan daarentegen weer deels door de toezichthouder worden opgeheven, die door specialisatie en opsporingsactiviteiten meer kennis weet te vergaren. Bovendien bleek hiervoor dat cliënten ook lang niet altijd op de hoogte zijn van overtredingen. Het combineren van publieke met private handhaving kan daarom aan beide zijden nadelen wegnemen. Voorwaarde is wel dat het niveau van handhaving door de toezichthouder lager moet liggen dan het sociale optimum.⁵⁹ Anders is er immers, alle handhavingsactiviteiten bij elkaar opgeteld, sprake van *overenforcement*. Concreet betekent dit dat de toezichthouder haar inspanningen moet afstemmen op het niveau van private handhaving dat plaatsvindt. Is private handhaving grotendeels succesvol, dan zal de rol voor de toezichthouder bescheidener dienen te zijn dan wanneer private handhaving minder succesvol blijkt te zijn.

Overenforcement is overigens nooit helemaal uit te sluiten. Wanneer als gevolg van de onzekerheid te weinig cliënten tot private handhaving overgaan, kan de toezichthouder dit compenseren. Dienstverleners kunnen zo alsnog tot naleving van de regels worden gedwongen. Wanneer veel cliënten echter als gevolg van de onzekerheid ten onrechte tot private actie overgaan, kan het gevolg zijn dat dienstverleners nodeloos voorzichtig worden. Zelfs al zouden rechters onterechte claims altijd afwijzen – hetgeen te betwijfelen valt – dan nog brengen dergelijke procedures kosten met zich. Die kosten zijn niet alleen beperkt tot proceskosten, maar betreffen (vooral) ook kosten in de zin van negatieve publiciteit. Juist bij gevestigde financiële dienstverleners die een reputatie hebben hoog te houden kan ‘defensive servicing’ – hoezeer dit ook is gebaseerd op beeldvorming in plaats van op werkelijk succesvolle claims – een zichzelf versterkend verschijnsel worden.

Cliënten kunnen ook uit opportunisten te veel bezig zijn met het opsporen van verboden rechtshandelingen.⁶⁰ Wie weet dat een contract met een partij die geen vergunning bezit vernietigbaar is, kan bewust handelaren zonder vergunning opzoeken om zo zonder risico te beleggen. Levert de belegging immers geen winst op, dan kan de overeenkomst worden vernietigd. Dergelijke chicanes moeten natuurlijk worden tegengegaan.

59 C.D. Kolstad e.a., ‘Ex post liability for harm vs. ex ante safety regulation: substitutes or complements?’ *American Economic Review* 1990, p. 900.

60 Zie hierover S. Shavell, ‘The optimal structure of law enforcement’, *J. of Law and Economics* 1993, p. 269-270.

4 Welke privaatrechtelijke sancties zouden er op overtreding van regels van financiële toezichtwetgeving moeten staan?

4.1 Welke prikkels spelen een rol?

In algemene zin lijken bij handhaving van financiële toezichtwetgeving vijf doelstellingen relevant te zijn. In de eerste plaats is het uiteraard van belang het aantal overtredingen van de financiële toezichtwetgeving door de financiële dienstverleners te *minimaliseren*.

In de tweede plaats geldt dat wanneer verbodsbepalingen diffuus zijn (bijvoorbeeld door onduidelijkheid over uitleg of reikwijdte), handhaving ertoe kan leiden dat dienstverleners ook bepaalde 'legale' contracten niet aangaan. Zij willen dan immers het risico niet lopen dat het contract achteraf bezien toch niet toegestaan is. Vanuit rechtseconomisch perspectief is dit onwenselijk, omdat contracten die door de wetgever zijn toegestaan beide partijen naar alle waarschijnlijkheid voordeel verschaffen.⁶¹ Doelstelling bij handhaving dient derhalve ook te zijn het *maximaliseren* van het aantal 'legale' contracten.

Daarnaast dient bij de handhaving van financiële toezichtwetgeving ook een aantal prikkels uit te gaan naar de cliënten van de financiële dienstverlener. Dat brengt mij op de derde doelstelling: voor private handhaving is nodig dat cliënten ook daadwerkelijk actie ondernemen tegen overtredingen. Hier geldt echter niet automatisch: hoe meer actie hoe beter. Het gaat er hierbij om een optimaal niveau van handhaving te bereiken. Dit betekent dat partijen niet te veel (*overenforcement*) en niet te weinig (*underenforcement*) actie moeten ondernemen. Het is dus zaak de inspanningen van cliënten te *optimaliseren*.

De vierde doelstelling houdt in dat dienstverleners geprikkeld moeten worden om contracten aan te gaan die wél zijn toegestaan. Ten aanzien van cliënten is het eveneens zaak het aantal 'legale' contracten te *maximaliseren*. Wanneer de handhaving gering is, kan dit ertoe leiden dat cliënten huiverig worden om überhaupt nog financiële contracten aan te gaan.

De vijfde doelstelling tot slot betreft het probleem dat cliënten opportunistisch gebruik kunnen maken van private handhavinginstrumenten.

61 Zoals gezegd is de aanname hier dat financiële toezichtwetgeving daadwerkelijk tot efficiënte contracten leidt. Een contract van financiële dienstverlening (bijvoorbeeld een beleggingstransactie) kan uiteraard voor een van beide partijen achteraf blijken verliesgevend te zijn, maar daarmee is niet gezegd dat het aangaan van dergelijke speculatieve overeenkomsten als zodanig geen maatschappelijk welzijnverhogende activiteit is.

In de eerste plaats kunnen zij stellen dat de financiële toezichtwetgeving overtreden is terwijl dit niet het geval is. Dergelijke claims hebben kans van slagen wanneer op voorhand onduidelijk is of de regels al dan niet zijn overtreden. Ten tweede kunnen cliënten die zich bewust zijn van een overtreding een contract aangaan met als doel hier voordeel uit te halen. Een cliënt kan bijvoorbeeld aandelen kopen en wanneer de koersen dalen de overeenkomst vernietigen wegens overtreding. Doelstelling bij handhaving is het *minimaliseren* van dergelijk opportunisme.

De vijf doelstellingen laten zich schematisch als volgt samenvatten:

<i>Gedraging</i>	<i>Doelstelling bij handhaving</i>
1. Overtreden financiële toezichtwetgeving door dienstverlener	Minimaliseren
2. Aangaan 'legale' contracten dienstverlener	Maximaliseren
3. Actie door cliënt tegen overtredingen	Optimaliseren
4. Aangaan 'legale' contracten cliënt	Maximaliseren
5. Opportunistisch gedrag cliënt	Minimaliseren

In het hiernavolgende zal aan de hand van een tweetal scenario's steeds worden geprobeerd om te toetsen in hoeverre elk van deze vijf doelstellingen bereikt kan worden. In het eerste scenario is nietigheid c.q. vernietigbaarheid wegens wetsovertreding uitgesloten, in het tweede scenario wordt uitgegaan van de situatie waarin volledige nietigheid c.q. vernietigbaarheid ingeroepen kan worden. Steeds wordt gekeken in hoeverre elk van de vijf genoemde doelstellingen bereikt kan worden binnen deze scenario's. Daarbij wordt overigens uitgegaan van de vooronderstelling dat de wetgever met één mond spreekt en dus de vrije keuze heeft tussen het uitsluiten of het handhaven dan wel veranderen van de regels van het Burgerlijk Wetboek en financiële toezichtwetgeving. Ik onderken dat de interdepartementale praktijk niet altijd conform deze vooronderstelling is.

4.2 Gevolgen voor doelstellingen indien nietigheid/vernietigbaarheid niet mogelijk is

In het eerste scenario staat voorop dat cliënten in staat zijn om financiële toezichtwetgeving te handhaven met een beroep op wanprestatie, dwaling en onrechtmatige daad. Nietigheid c.q. vernietigbaarheid op grond van artikel 3:40 BW is in dit scenario niet mogelijk.⁶² Verder veronderstel

62 Ook de collectieve actie (art. 3:305a BW) laat ik vooralsnog buiten beschouwing.

ik hier dat indien een cliënt zich beroept op wanprestatie, dwaling en onrechtmatige daad, hij niet meer vergoed krijgt dan de schade die hij werkelijk lijdt door de overtreding.⁶³ Als een cliënt in dit scenario hoogstens schadevergoeding krijgt die hij lijdt als gevolg van het overtreden van regels van financiële toezichtwetgeving door de dienstverlener, beantwoordt deze vorm van handhaving dan aan de zojuist geformuleerde vijf doelstellingen?

(ad 1) De mate waarin dienstverleners de financiële toezichtwetgeving overtreden, is sterk afhankelijk van de mate waarin cliënten tegen deze overtredingen kunnen optreden – de toezichthouder zal gezien de beperkte financiële middelen onmogelijk alle overtredingen kunnen opsporen en vervolgen. Zoals gezegd zullen cliënten niet snel tot handhaving kunnen overgaan wanneer de overtreden norm voor meerdere uitleg vatbaar is en een cliënt op voorhand lastig kan voorspellen of zijn claim succes heeft. Daarnaast zal een cliënt weinig actie (kunnen) ondernemen wanneer het aantonen van schade en/of causaal verband lastig is. In die gevallen is de kans op overtredingen van de financiële toezichtwetgeving relatief groot, omdat private handhaving lastig is.

(ad 2) Dienstverleners zullen zoals gezegd mogelijk terughoudend zijn met het aanbieden van bepaalde ‘legale’ producten wanneer zij op voorhand niet kunnen voorspellen of het desbetreffende product al dan niet is toegestaan op grond van de financiële toezichtwetgeving. Zij lopen immers het risico dat zij de schade van cliënten moeten vergoeden.

(ad 3) Zoals gezegd is de kans op *underenforcement* aanwezig indien bepalingen uit de financiële toezichtwetgeving voor meerdere uitleg vatbaar zijn. De kans op *overenforcement* door cliënten is bij dit scenario niet zo heel groot, aangezien zij bij overtredingen van de financiële toezichtwetgeving alleen hun werkelijke schade vergoed krijgen. Zij hebben dus geen prikkel om elke overtreding op te sporen.

(ad 4) Cliënten kunnen terughoudend worden om financiële producten aan te schaffen wanneer zij weten dat de kwaliteitsmaatstaven uit de financiële toezichtwetgeving lastig afdwingbaar zijn. Schade die voortvloeit uit overtredingen is voor hen dan lastig te verhalen. Enerzijds is dit het geval wanneer de financiële toezichtwetgeving voor meerdere uitleg vatbaar is en anderzijds wanneer schade en causaal verband lastig te bewijzen zijn.

63 Bij onrechtmatige daad en wanprestatie is dit zonder meer het geval en bij dwaling ligt dit voor de hand gezien de wijzigingsmogelijkheden die art. 6:230 BW biedt. Bij ontbinding wegens wanprestatie kan dit anders zijn, omdat daarbij net als bij (ver)nietig(baar)heid in beginsel ongedaan gemaakt moet worden (zij het op een andere juridische grondslag). Ik ga er gemakshalve vanuit dat een cliënt met behulp van partiële ontbinding en de uitzondering van art. 6:265 lid 2 BW niet meer dan zijn schade vergoed kan krijgen. De ontbinding blijft verder buiten beschouwing.

(ad 5) Bij dit scenario is de kans op opportunistisch gedrag niet zo groot. De reden hiervoor is dat een cliënt alleen daadwerkelijk geleden schade vergoed krijgt die is ontstaan door het overtreden van de financiële toezichtwetgeving. Opportunisme is derhalve alleen mogelijk indien de cliënt de rechter ervan kan overtuigen dat hij schade heeft geleden door de overtreding, terwijl dit niet het geval is. Daarbij is er nog een denkbare mogelijkheid tot opportunisme die zich voor kan doen bij bijvoorbeeld beleggingstransacties. De cliënt gaat deze overeenkomst dan aan terwijl hij weet dat de financiële toezichtwetgeving is overtreden en dat hij dien-tengevolge schade lijdt. Het voordeel is namelijk dat wanneer de belegging in waarde stijgt, hij meer winst maakt en derhalve geen actie zal ondernemen.

4.3 Gevolgen voor prikkels indien nietigheid/vernietigbaarheid wel mogelijk is

Bij dit tweede scenario kan een cliënt op elke overtreding van de financiële toezichtwetgeving reageren door (ver)nietig(baar)heid in te roepen. Causaal verband met enige benadeling van de cliënt is dus niet vereist. Bij sommige overtredingen zal dit kunnen worden opgevangen door de leerstukken van partiële nietigheid en conversie (waarvan overigens *ex ante* onzeker is hoe de rechter deze zal toepassen), maar lang niet bij alle. Hoe kan men de nietige overeenkomst aangegaan met een vergunningsloze intermediair converteren of partieel afdwingen? Dit lijkt problematisch. Zodoende is de veronderstelling bij dit scenario dat elke overtreding tot een (ver)nietig(baar) contract leidt. Welk effect heeft dit scenario op de in paragraaf 4.1 geformuleerde doelstellingen? Hier worden alleen de verschillen genoemd met het vorige scenario waar de cliënt alleen vergoeding van zijn werkelijke schade kan vorderen.

(ad 1) In tegenstelling tot het hiervoor beschreven scenario bestaan nu geen obstakels om concrete schade en causaliteit te bewijzen, aangezien dit geen vereisten zijn voor het inroepen van (ver)nietig(baar)heid. Het gevolg is dat cliënten veel makkelijker actie ondernemen. Het veronderstelde gevolg is dat meer dienstverleners zich aan de financiële toezichtwetgeving zullen houden. Daarbij zijn de gevolgen voor dienstverleners ook veel zwaarder bij een (ver)nietig(d) contract dan wanneer zij de schade moeten vergoeden. Het gevolg is waarschijnlijk een grotere afschrikkende werking.

(ad 2) Wanneer de verbodsbepalingen in de financiële toezichtwetgeving voor meer dan één uitleg vatbaar zijn, kunnen dienstverleners terughoudender worden in het aanbieden van 'legale' producten. Dit negatieve effect van *ex ante* onzekerheid wordt versterkt naarmate de sanctie

zwaarder is. Vernietigbaarheid en nietigheid zijn zware sancties die in geval van diffuse verbodsbepalingen zeker een potentieel remmende factor op 'legale' producten zijn.

(ad 3) Er is een grotere kans op *overenforcement* bij dit scenario. Cliënten die geconfronteerd worden met (grote) verliezen uit financiële contracten hebben een sterke prikkel om elke overtreding van financiële toezichtwetgeving op te sporen omdat dit in één klap al hun verliezen teniet kan doen. Onder dit scenario wordt het contract na vernietiging of beroep op nietigheid immers geacht nooit te hebben bestaan.

(ad 4) Daarentegen zullen cliënten mogelijk minder bang zijn om contracten onder de financiële toezichtwetgeving aan te gaan. In geval van schade zijn immers geen lastige bewijsproblemen te verwachten. Het aantonen van een overtreding van de financiële toezichtwetgeving is immers voldoende.

(ad 5) De kans op opportunisme is in dat licht bezien wél aanwezig. Wie op voorhand weet dat de dienstverlener de financiële toezichtwetgeving overtreedt, kan immers wat dat betreft zonder risico allerlei financiële producten afnemen. Alleen wanneer het resultaat tegenvalt, zal de cliënt zich immers op nietigheid beroepen dan wel het contract vernietigen. Daarbij heeft iemand die verliezen heeft geleden terwijl de financiële toezichtwetgeving niet is overtreden een serieuze prikkel om te stellen dat dit wél het geval is.

4.4 Wanneer is nietigheid/vernietigbaarheid wenselijk?

Privaatrechtelijke sancties op overtreding van financiële toezichtwetgeving moeten prikkelen tot gedrag dat *benadeling* van cliënten voorkomt. Een verplichting tot schadevergoeding in geval van overtreding kan een dergelijke prikkel opleveren.⁶⁴ Een nietigheid of vernietigbaarheid wegens strijd met de wet kan weliswaar ook een prikkel opleveren, maar omdat het beroep erop veelal niet eist dat de concrete cliënt benadeeld is of schade heeft geleden, lijkt het zinvol om een dergelijke sanctie in de eerste plaats toe te passen in gevallen waarin andere privaatrechtelijke sancties structureel tekortschieten. Dat tekortschieten kan bijvoorbeeld gelegen zijn in het feit dat schade structureel moeilijk in concreto is aan te tonen maar in algemene zin wel erg aannemelijk is, of in het feit dat causaal verband concreet zeer moeilijk is aan te tonen maar wel erg aannemelijk is.

64 Of het gezien ons schadevergoedingsrecht in Afdeling 6.1.10 BW een optimale prikkel ter voorkoming van benadelend gedrag is, laat ik maar even daar.

Een tweede geval waarin het gebruik van nietigheid zinvol lijkt te zijn, is het geval waarin op voorhand zonneklaar is dat de betreffende overeenkomst (partieel) in strijd is met de financiële toezichtwetgeving en de ongedaanmakingsplicht na de nietigheid eenvoudig en weinig ingrijpend is en per saldo niet meer of anders doet dan met andere civiele remedies (zoals een schadevergoedingsplicht wegens wanprestatie of onrechtmatige daad) bereikt zou kunnen worden. Hét voorbeeld is hier het verbod van dubbele courtage.⁶⁵ Door een contract dat in strijd daarmee is, expliciet voor *partieel nietig* te houden wordt de dienstverlener verplicht om het ontvangen bedrag terug te geven zonder dat het contract of opvolgende contracten overigens in gevaar komen.

Tegenover deze twee gevallen waarin het gebruik van nietigheid in beginsel zinvol is, staan ook risico's. Gevallen waarin de nietigheidssanctie te zeer als een 'schot hagel' werkt,⁶⁶ moeten worden voorkomen, zo lijkt de analyse van het tweede scenario te suggereren. Met name bij overtreding van het vergunningvereiste zal terughoudend met de nietigheidssanctie moeten worden omgesprongen, omdat als gezegd (paragraaf 3.5) vergunningverleningsprocessen langdurig en weinig transparant kunnen zijn en vaak pas achteraf (vanwege het terugdraaien van vergunningsbesluiten na bezwaar en beroep of het met terugwerkende kracht verlenen daarvan) kan worden vastgesteld dat met of zonder vergunning is gehandeld. Voor die gevallen kan de (ver)nietig(baar)heidssanctie – die geen onderscheid maakt tussen moedwillig zonder vergunning optreden en gangbare vergunningperikelen tussen toezichthouder en grote dienstverleners en die ook geen onderscheid maakt tussen gevallen waarin de cliënt daadwerkelijk is geschaad door de overtreding en die waarin de cliënt in het geheel niet is geschaad – als een 'schot hagel' werken met veel onnodige ontwrichting van het contractuele verkeer. Waar het beleggingsproducten betreft dreigt bovendien een perverse prikkel, namelijk om vooral te beleggen bij een dienstverlener zonder vergunning.

Als we alle voor- en nadelen van (ver)nietig(baar)heid op een rij zetten, is de conclusie dat er geen verboden overeenkomsten in financiële toezichtwetgeving zijn die de sanctie van (ver)nietig(baar)heid écht nodig hebben. Wel kunnen we stellen dat nietigheid in sommige gevallen zinvol kan zijn. Voor nietigheidssanctie komen bijvoorbeeld in aanmerking het verbod om als bemiddelaar provisie van een ander dan de aanbieder te ontvangen. Bij overtreding van dit verbod kan concrete schade ontstaan; de overtreding is

65 Thans: art. 4:74 wetsvoorstel Wft (Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19).

66 De beeldspraak van Oostwouder was hier die van het paardenmiddel; zie W.J. Oostwouder, *Unforgiven – Over nietigheid en vernietigbaarheid in het bedrijfsfinancieel recht* (oratie Utrecht), Zutphen: Paris 2005, p. 10 e.v.

lastig op te sporen, daar zal de toezichthouder dus voor moeten zorgen. Omdat de norm zeer eenduidig is, is met grote zekerheid *ex ante* te voorspellen welke gedraging overtreding oplevert. De partiële (ver)nietig(baar)heid van honoreringsafspraken leidt tot ongedaanmaking van dát deel van de afspraak, die voor het overige in stand blijft. Ongedaanmaking komt overeen met de werkelijke schade die de wetsovertreding veroorzaakt, zodat (ver)nietig(baar)heid ook in dat opzicht een doelmatige sanctie is. Een ander voorbeeld waarin (partiële) nietigheid een goede rol kan spelen betreft de artikelen 33-46 van de Wet op het Consumentenkrediet. Het gaat om verboden clausules in de geldleningsovereenkomst, kredietvergoedingen, verpanding et cetera. Door de betreffende bepalingen van het contract nietig te verklaren en niettemin de geldlening als zodanig in stand te houden, lijkt een evenredige sanctie te zijn getroffen.

Beide genoemde gevallen tonen ook aan dat het daarbij om betrekkelijk eenvoudig vast te stellen overtredingen zal gaan. Bovendien zou het effect van de nietigheidssanctie – de plicht tot ongedaanmaking et cetera – ook op andere wijze bereikt kunnen worden. Conclusie moet dan ook zijn dat er nauwelijks bepalingen te vinden zijn in financiële toezichtwetgeving die de nietigheidssanctie écht nodig hebben.

Ten slotte is er nog een algemener punt met betrekking tot een aantal specifieke verboden. Sommige van deze verboden zien rechtstreeks op *solventiaspecten* van de dienstverlener en die hebben in zoverre het karakter van kapitaalbeschermingsregels. De nietigheid of vernietigbaarheid van een rechtshandeling verricht door de dienstverlener kan die bescherming inderdaad bewerkstelligen en *in dat opzicht* kan de regel gerechtvaardigd zijn. Het doel van de (ver)nietig(baar)heid is voor die gevallen dan vaak het veilig stellen van de financiële positie van ‘zittende’ crediteuren en/of het solvent houden van een dienstverlener in moeilijkheden.⁶⁷ Dit doel richt zich met andere woorden vooral op compensatiedoelen. Voor het geven van preventieve prikkels om zorgvuldig te handelen lijken dergelijke regels minder geschikt. Neem bijvoorbeeld rechtshandelingen verricht in een ‘verdachte periode’, zoals tijdens een stille curatele van een financiële instelling. Als wij aannemen dat dit type (ver)nietig(baar)heid vaak door derden (toezichthouder, aandeelhouders etc.) wordt ingeroepen op een moment dat de betreffende dienstverlener al (vrijwel) insolvent is geworden, dan geldt dat de nietigheidssanctie als prikkel voor de dienstverlener zélf (veelal een rechtspersoon) te laat komt.⁶⁸ In dit opzicht zou

67 Daarover bijv. G.R. Boshuizen, *Verzekeringen, overheidstoezicht en privaatrecht* (diss. Utrecht), Deventer: Tjeenk Willink 2001, p. 277 e.v.

68 Ik denk dat dit probleem vergelijkbaar is met het *judgment-proof problem* bij aansprakelijkheid van rechtspersonen.

men kunnen stellen dat een nietigheidssanctie de dienstverlener zélf niet sterk prikkelt tot voorkoming van insolventie. Dat kan wellicht beter – afgezien van bestuursrechtelijke of strafrechtelijke prikkels – met het civiele instrument van persoonlijke gebondenheid of aansprakelijkheid van bestuurders worden bereikt (bijvoorbeeld een regel als: ‘de bestuurder van een dienstverlener die zonder verklaring van geen bezwaar rechtshandeling x verricht, is persoonlijk aansprakelijk voor de nakoming van...’).⁶⁹ Anderzijds moet worden bedacht dat het opleggen van persoonlijke aansprakelijkheid of gebondenheid tot overmatig defensief gedrag zou kunnen leiden.

5 Twee bijkomende kwesties

5.1 Nietigheid of vernietigbaarheid

Voor marktpartijen zélf is het betrekkelijk irrelevant of sprake is van nietigheid of vernietigbaarheid van hun overeenkomst. Zij zullen er logischerwijs pas een beroep op doen als het ze strategisch uitkomt, dat wil zeggen als ze belang hebben bij het beëindigen van de contractsrelatie en de ongedaanmaking ze in een betere positie brengt dan bij de uitvoering van het contract. Uiteraard is het verschil dat nietigheid door *beide partijen* ingeroepen kan worden en vernietigbaarheid in de regel slechts door de cliënt. Door het beroep op vernietiging alleen aan de cliënt toe te kennen voorkomt men dat de dienstverlener zich met een beroep op de eigen wetsovertreding aan een contractuele plicht onttrekt en dus opportunistisch gebruik van dit recht maakt. Betreft de nietigheid echter slechts een *deel* van de overeenkomst en/of geeft de nietigheid geen mogelijkheid aan de dienstverlener om zich aan de uitvoering van het contract te onttrekken, dan is er geen bezwaar tegen nietigheid van rechtswege.

Als we de vraag naar nietigheid of vernietigbaarheid naar het geldend recht zouden moeten beoordelen, dan stuiten we op het idee van artikel 3:40 lid 2 BW, te weten dat een wetsbepaling die het sluiten van een overeenkomst verbiedt, *uitsluitend* tot doel heeft een concrete wederpartij te beschermen, alleen door die partij ingeroepen moet kunnen worden (vernietigbaarheid). Ik denk dat veel verboden in financiële toezichtwetgeving die een specifieke wederpartij beogen te beschermen, *mede* of juist primair een goede marktwerking, markttransparantie of vertrouwen in de markt beogen na te streven en dus een ‘hoger doel’ hebben dan alleen dat van bescherming van de concrete wederpartij. Naar geldend recht zou dan

69 Vgl. over deze mogelijke prikkels, met verdere verwijzingen, LoPucki 1996, p. 54 e.v.

dus – gesteld dat deze wetsbepalingen werkelijk het *sluiten* van de overeenkomst verbieden – de conclusie moeten zijn dat in de regel van nietigheid sprake is tenzij de wetgever klip en klaar in tekst of toelichting aangeeft dat vernietigbaarheid is beoogd.⁷⁰ Wenselijk is deze onzekerheid natuurlijk niet, omdat het mogelijk maakt dat de dienstverlener een opportunistisch beroep op nietigheid doet. Het lijkt daarom in voorkomende gevallen wenselijk dat de wetgever duidelijk maakt óf nietigheid dan wel vernietigbaarheid beoogd is. Per saldo is de hoofdregel van artikel 3:40 lid 2 BW op dit punt dus mogelijk minder gelukkig.

5.2 Positie belangenorganisaties

Wat betreft de positie van belangenorganisaties moet voorop worden gesteld dat, afgezien van de vorm waarin dit gebeurt, het in algemene zin zeker aangemoedigd moet worden dat belangenorganisaties de private handhaving van financiële toezichtwetgeving ter hand nemen. De publiekrechtelijke handhaving zou mede afgestemd moeten worden op de mate waarin belangenorganisaties als handhaver optreden. Zie het afwegingskader zoals dat aan de orde kwam in paragraaf 3.

Naar huidig recht is niet geheel duidelijk wat belangenorganisaties wel en niet kunnen vorderen. Met behulp van artikel 3:305a BW kunnen zij verbods- en gebodsacties instellen indien tegenover (groepen van) cliënten wier belangen zij krachtens statuten behartigen, onrechtmatig wordt gehandeld of wanprestatie wordt gepleegd. Lastiger is dit als wél duidelijk is dat overtreding van de financiële toezichtwetgeving wel schadelijk voor de markt is, maar niet duidelijk is wie de individuele benadeelden zijn.⁷¹ Het vorderen van schadevergoeding namens benadeelde cliënten ligt ook moeilijk, omdat dit niet mogelijk wordt geacht op grond van artikel 3:305a BW. De wet collectieve afwikkeling massaschade⁷² zal hier overigens gedeeltelijk in kunnen voorzien wat betreft individualiseerbare schaden. Ook kunnen belangenorganisaties een verklaring voor recht eisen dat een bepaald contracttype of een bepaalde clausule (partieel) nietig is wegens

70 Afgezien daarvan is het natuurlijk niet ondenkbaar dat de wetgever in afwijking van het BW-systeem in bijzondere regelgeving kiest voor andere constructies (zoals nietigheid in te reopen door cliënt of private belangenorganisatie).

71 Dit kan zich voordoen bij mededingingsverstorende handelingen waarvan men kan zeggen dat deze economische schade toebrengt zonder dat aanwijsbaar is welke individuen die schade in concreto leiden. Dat zou men mogelijk onder de noemer van 'strooischade' kunnen brengen, zoals benoemd door I.N. Tzankova, Strooischade – Een verkennend onderzoek naar een nieuw rechtsfenomeen, Den Haag: Sdu 2005.

72 Wet van 23 juni 2005 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering teneinde de collectieve afwikkeling van massaschades te vergemakkelijken (Stb. 2005, 340; Kamerstukken I 2004/05 en Kamerstukken II 2003/04 29 414), i.w.tr. per 27 juli 2005.

wetsovertreding. Of zij ook vernietiging van een dergelijk contract kunnen eisen, is minder zeker, omdat veel vernietigingsgronden een afweging van concrete belangen en omstandigheden eisen (zie hiervoor paragraaf 2.4) en de actie uit artikel 3:305a BW bovendien formeel gezien geen invloed op individuele rechtsverhoudingen heeft. Het lijkt daarom wenselijk om te overwegen wilsrechten van vernietigbaarheid ten aanzien van bepaalde overeenkomsten (c.q. clausules) ook aan belangenorganisaties toe te kennen. Dat zal expliciet in de wettekst moeten gebeuren.

De vorm waarin het actierecht van belangenorganisaties voor de behartiging van de belangen van cliënten idealiter zou moeten worden gegoten, laat zich naar mijn mening bepalen door de volgende vuistregel: indien de civiele rechter geneigd is om de bundeling van belangen in een verbods- of gebodsactie ex artikel 3:305a BW toe te staan in die gevallen waarin individuele belanghebbenden met moeite concrete schade en causaal verband kunnen aantonen, is minder behoefte aan de mogelijkheid van een collectieve actie waarin nietigheid of vernietiging wordt gevorderd. De ervaringen met de toepassing van artikel 3:305a BW lijken er tot op heden op te wijzen dat de civiele rechter ook in die gevallen bundeling toestaat, maar zeker is dit niet omdat nog geen kant-en-klare zaken zijn voorgelegd aan de civiele rechter waarin duidelijk was dat 'de markt' schade leed door een bepaalde onrechtmatige gedraging zonder dat individuele personen concreet bewijs van schade en causaal verband konden aantonen. Denkbaar is dat de rechter in die gevallen de belangenorganisatie niet ontvankelijk verklaart wegens onvoldoende concrete benadeling van private partijen. Voor die gevallen kan het zinvol zijn om een vernietigingsrecht aan de publieke toezichthouder AFM toe te kennen.⁷³

6 Conclusies en aanbevelingen

De vraag die in deze bijdrage centraal stond, was of contracten tussen financiële dienstverleners en hun cliënten nietig (c.q. vernietigbaar) *zouden moeten zijn* als zij gesloten zijn in strijd met financiële toezichtwetgeving. Het doel was om te komen tot enkele vuistregels. Uitgangspunt daarbij was dat civielrechtelijke remedies, waaronder (ver)nietig(baar)heid, idealiter

73 Vermoedelijk is dat vooral zinvol in gevallen van vennootschappelijke rechtshandelingen, indien en voorzover het ontbreekt aan andere civielrechtelijke instrumenten om de wetsovertreding te remediëren en/of geen duidelijk aanwijsbare belanghebbende bestaat die voor dit belang zal willen opkomen. In feite is het vernietigingsrecht voor die gevallen dan een publiekrechtelijk instrument omdat het niet concrete private belangen behartigt, maar juist het algemenere belang van een goede marktwerking beoogt te dienen. Ook het voorgestelde instrumentarium van de Consumentenautoriteit heeft dergelijke kenmerken. Zie Kamerstukken II 2005/06, 30 411.

moeten bijdragen aan optimale handhaving van de materiële regels die in de financiële toezichtwetgeving neergelegd zijn. Dat uitgangspunt noodzaakt tot een bepaling van het doel van die regels en het inschatten van de doelmatigheid van handhavinginstrumenten. Handhaving van deze regels moet namelijk noch ondermaats noch overmatig zijn: de preventieve werking ervan moet, met andere woorden, het maatschappelijke optimum zien te bereiken. Geconcludeerd werd dat waarschijnlijk zowel publiekrechtelijke handhaving als civielrechtelijke handhaving nodig zijn om tot een optimaal handhavingniveau te komen. Opmerkelijk is dit overigens niet, want die conclusie sluit aan bij gangbare opvattingen over de verhouding tussen publiekrechtelijke en privaatrechtelijke handhaving.

Als we er inderdaad van uit mogen gaan dat zowel publiek- als privaatrechtelijke handhavinginstrumenten nodig zijn, dan is nog de vraag aan de orde of binnen het scala aan privaatrechtelijke remedies per se de nietigheid (c.q. vernietigbaarheid) als sanctie nodig is. De volgende vuistregels lijken in dat verband van belang.

1. De keuze van de wetgever voor (ver)nietig(baar)heid van rechtshandelingen wegens overtreding van de financiële toezichtwetgeving ligt meer voor de hand als te verwachten valt dat andere privaatrechtelijke sancties de schade aan cliënten niet goed kunnen herstellen. De reden hiervoor kan zijn dat concrete schade en causaal verband bij een concrete benadeelde structureel moeilijk aantoonbaar zijn, maar private handhaving wel nodig is.
2. De keuze voor (ver)nietig(baar)heid ligt minder voor de hand als te verwachten valt dat het gebruik van verbods- en gebodsacties door private belangenorganisaties de schade aan cliënten zal voorkomen. Hiervoor is in elk geval nodig dat in de rechtspraak het gebruik van de collectieve verbods- of gebodsactie van artikel 3:305a BW ook wordt toegelaten in gevallen waarin duidelijk is dat de overtreding schade aan 'de markt' toebrengt maar niet concreet is aan te geven wie de schade lijdt en in welke mate.
3. De keuze voor (ver)nietig(baar)heid ligt meer voor de hand bij simpel vast te stellen overtredingen (zoals het verbod van dubbele courtage) waar de gevolgen van de terugwerkende kracht beperkt en overzichtelijk blijven (zoals het terugbetalen van een gemakkelijk vast te stellen geldbedrag).
4. De keuze voor (ver)nietig(baar)heid wegens overtreding van de financiële toezichtwetgeving ligt minder voor de hand waar het getroffen contract een beleggingselement bezit, gezien de risicoverdeling die de ongedaanmakingsplicht in de regel met zich brengt. Mogelijk geldt hetzelfde voor verzekeringsovereenkomsten (al dan niet met een beleggingselement).

5. De keuze voor (ver)nietig(baar)heid ligt minder voor de hand bij overtreding van het vereiste van een vergunning voor bepaalde rechtshandelingen, omdat 1) deze sanctie niet gerelateerd is aan concrete schade bij de cliënt door het ontbreken van de vergunning, 2) deze sanctie geen onderscheid maakt tussen moedwillige en toevallige overtreding, 3) de overtreding gezien de complexiteit van vergunningverlening soms pas achteraf duidelijk is vast te stellen (en dus niet op het moment van contracteren), en 4) de gevolgen van de terugwerkende kracht gezien de schaal van het aantal getroffen contracten ontwrichtend kunnen zijn.
6. Vanuit de functie van preventie schiet de remedie van (ver)nietig(baar)heid van rechtshandelingen die rechtstreeks de solventie van de dienstverlener betreffen waarschijnlijk tekort. Wat betreft die functie zouden dergelijke nietigheden waarschijnlijk aangevuld moeten worden met publiekrechtelijke (waaronder strafrechtelijke) sanctionering dan wel met regels inzake persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders.

Als men de financiële toezichtwetgeving overziet, zijn er – voorzover ik heb kunnen ontdekken – geen overtredingen die, gegeven de spanwijdte van alle andere civielrechtelijke remedies, *zonder meer* nietigheid of vernietigbaarheid van de betreffende overeenkomst als sanctie *nodig hebben*. Mijn conclusie is dat in veel gevallen nietigheid niet nodig is en in bepaalde gevallen zelfs ronduit ondoelmatig is. De meeste gevallen waarin nietigheid of vernietigbaarheid een aantrekkelijke optie voor de wetgever zou zijn, betreffen gevallen waarin 1) de norm zeer eenduidig is, en 2) *ex ante* duidelijk is welke gedraging een overtreding van de norm oplevert, én 3) de gevolgen van de nietigheid per definitie beperkt blijven tot de schade die de cliënt door de overtreding heeft geleden. Het zal niet verbazen dat er weinig gevallen zijn te noemen waarin aan deze eisen voldaan is. De gevallen waarin nietigheid of vernietigbaarheid van overeenkomsten zonder meer afgeraden moet worden, betreffen de overtreding van vergunningvoorschriften c.q. het verrichten van rechtshandelingen zonder vergunning.

Wat betreft de keuze van de wetgever voor nietigheid dan wel vernietigbaarheid kan het volgende worden opgemerkt. Voor contractspartijen zélf is het betrekkelijk irrelevant of sprake is van nietigheid dan wel van vernietigbaarheid van hun overeenkomst. Zij doen er namelijk pas een beroep op zodra ze belang hebben bij het beëindigen van de contractrelatie en de ongedaanmaking ze in een betere positie brengt dan de uitvoering van het contract. Uiteraard is het verschil dat nietigheid door *beide partijen* ingeroepen kan worden en vernietigbaarheid in de regel slechts

door de cliënt. Er is daarom iets voor te zeggen om, als men al voor nietigheid als sanctie zou willen kiezen, de dienstverlener een beroep op de nietigheid te onthouden. Zodoende voorkomt men dat de dienstverlener zich met een beroep op de eigen wetsovertreding aan een contractuele plicht onttrekt. Als dus al voor (ver)nietig(baar)heid gekozen zou moeten worden, zal het juist zijn om alleen de cliënt dit recht toe te kennen. Wat derden betreft kan in bepaalde gevallen een vernietigingsrecht (door de publieke toezichthouder) zinvol zijn.

Ten slotte nog dit. Conclusie moet zijn dat het wat betreft de privaatrechtelijke handhaving van financiële toezichtwetgeving niet voor de hand ligt om de hoofdregel van artikel 3:40 lid 2 BW te hanteren. Volledig in lijn hiermee lijkt artikel 1.6p van het wetsvoorstel Wft te zijn. Dit artikel probeert namelijk de regel van artikel 3:40 lid 2 BW geheel uit te sluiten door te bepalen:

‘De rechtsgeldigheid van een rechtshandeling welke is verricht in strijd met de bij of krachtens deze wet gestelde regels is niet uit dien hoofde aantastbaar, behalve voorzover in deze wet anders is bepaald.’⁷⁴

Het zal gezien het voorgaande niet verbazen dat ik deze regel toejuich.⁷⁵ Toch denk ik dat het de voorkeur zou verdienen om deze regel niet als Wft-uitzondering op de BW-hoofdregel te formuleren. Veeleer ligt het voor de hand om bij elke wetsovertreding in concreto in de wet te bepalen of op de overtreding nietigheid (dan wel vernietigbaarheid) als sanctie staat. Die conclusie zou mogelijk zelfs breder getrokken kunnen worden, zodat de regel van artikel 3:40 lid 3 BW wellicht beter zou kunnen luiden:

‘Het vorige lid heeft alleen betrekking op wetsbepalingen die uitdrukkelijk de strekking hebben de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten.’

Een dergelijke regel zou de wetgever in elk geval ertoe dwingen om zich steeds weer af te vragen of nietigheid werkelijk doelmatig en beoogd is.

74 Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19. Het begrip ‘aantastbaar’ moet worden verstaan als nietigheid c.q. vernietigbaarheid als bedoeld in artikel 3:40 BW, aldus Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 32 (Nota n.a.v. Verslag), p. 35.

75 Het eerder genoemde *position paper* (W.H. van Boom & R.H.J. van Bijnen, Nietigheid bij overtreding van financiële toezichtwetgeving (*Position Paper* TILEC Universiteit van Tilburg, in opdracht van het Ministerie van Financiën), Tilburg: TILEC 2005) strekte eveneens tot die conclusie.