

Ondernemingsrecht, Drie fundamentele vragen voor de Europese Commissie

Ondernemingsrecht, Drie fundamentele vragen voor de Europese Commissie

Ondernemingsrecht, Drie fundamentele vragen voor de Europese Commissie

Vindplaats: Ondernemingsrecht 2010, 59 Bijgewerkt tot: 17-05-2010

Auteur: Danny Busch

Drie fundamentele vragen voor de Europese Commissie

Inleiding

Dit jaar evalueert de Europese Commissie de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) en de daaruit voortvloeiende uitvoeringsmaatregelen. Voor zover daartoe aanleiding bestaat, wordt MiFID herzien. Het is te hopen dat de Europese Commissie de moed kan opbrengen om zichzelf een aantal fundamentele vragen te stellen en niet meteen verzandt in de details. De twee kerndoelstellingen van MiFID zijn harmonisatie van beleggersbescherming in Europa op een hoog niveau en de totstandbrenging van één Europese geïntegreerde financiële markt. Hoewel zij niet volledig los van elkaar kunnen worden gezien, concentreer ik mij op de eerste doelstelling. Welke fundamentele vragen zou de Europese Commissie zichzelf moeten stellen om de harmonisatie van de beleggersbescherming in Europa weer een stapje verder te brengen?

Fundamentele vraag 1

Regelgeving door middel van richtlijnen verdient vanuit het oogpunt van harmonisatie niet de voorkeur. Dat is bij de harmonisatie van beleggersbescherming niet anders. Richtlijnen moeten worden omgezet in nationale regelgeving, met als gevolg dat zich implementatieverschillen kunnen voordoen tussen de lidstaten. De eerste fundamentele vraag die de Europese Commissie zich daarom zou moeten stellen, is of MiFID niet beter in de vorm van een verordening kan worden gegoten. De kans op implementatieverschillen wordt dan geëlimineerd. Kortom, liever *Markets in Financial Instruments Regulation 1* (MiFIR 1) dan MiFID 2.

Fundamentele vraag 2

MiFID voorziet niet in een harmonisatie van het bestuursrechtelijk sanctieapparaat. Een onderzoek uitgevoerd door de *Committee of European Securities Regulators* (CESR) van februari 2009 toont aan dat de verschillen tussen de lidstaten op dit vlak groot zijn. [1] Opvallend is vooral het verschil in hoogte van bestuurlijke boetes. Dit biedt beleggingsondernemingen de mogelijkheid van *regulatory arbitrage*: zij kunnen zich vestigen in de lidstaat waar de laagste boetes mogen worden uitgedeeld. [2] De tweede fundamentele vraag die de Europese Commissie zich daarom zou moeten stellen, is of het niet beter zou zijn om het bestuursrechtelijk sanctieapparaat te harmoniseren, in elk geval wat betreft de minimale en maximale hoogte van op te leggen boetes. [3]

Fundamentele vraag 3

De derde fundamentele vraag die de Europese Commissie zichzelf zou moeten stellen, betreft de vraag naar de doorwerking van de MiFID-gedragsregels in privaatrechtelijke verhoudingen. Op dit moment wordt deze vraag in de diverse lidstaten nog in verschillende zin beantwoord, hetgeen afbreuk doet aan de harmonisatie van de beleggersbescherming in Europa. Duidelijkheid is dus gewenst. Zonder naar volledigheid te streven, bestaat onduidelijkheid over de volgende, voor de praktijk relevante vragen.

Ten eerste, kan de civiele zorgplicht verder reiken dan de MiFID-gedragsregels? In het Verenigd Koninkrijk lijkt men te menen van wel, in Duitsland juist weer van niet, terwijl de situatie in Nederland onduidelijk is. Vanuit het oogpunt van harmonisatie van

beleggersbescherming valt te overwegen om in een herziene versie van MiFID op te nemen dat de civiele zorgplicht niet verder reikt dan de MiFID-gedragsregels.

Ten tweede, wat is afgezien van een impact op de normschending (zie vorige alinea) de invloed van de MiFID-gedragsregels op het civiele aansprakelijkheidsrecht, denk bijvoorbeeld aan het vereiste van causaal verband en het relativiteitsvereiste? Vanuit de doelstelling van beleggersbescherming zou het verdedigbaar zijn om te bepalen dat indien sprake is van een schending van MiFID-gedragsregels en vervolgens schade wordt geleden, de schade vermoed wordt door die schending te zijn veroorzaakt. [4] In vergelijkbare zin zou bepaald kunnen worden dat in de lidstaten die deze eis stellen, bij een schending van de MiFID-gedragsregels automatisch is voldaan aan het relativiteitsvereiste.

Ten derde, is de civielrechtelijke aansprakelijkheid wegens een schending van de MiFID-gedragsregels te beperken of uit te sluiten? Ook hierover lopen de meningen in Europa uiteen. Andermaal zou het vanuit de doelstelling van beleggersbescherming denkbaar zijn om in een herziene versie van MiFID op te nemen dat aan een beperking of uitsluiting van aansprakelijkheid wegens schending van de MiFID-gedragsregels in principe geen werking toekomt.

Slot

We moeten afwachten of de Commissie de moed zal hebben om zich de bovenstaande fundamentele vragen te stellen. Ik hoop het van harte, maar vrees het ergste.

Voetnoot

[1]

Zie CESR/08-220 (rapport) en CESR/09-123 (begeleidend persbericht), te downloaden via www.cesr-eu.org.

[2]

Een ander punt dat hier speelt, is dat de ene toezichthouder nu eenmaal wat minder snel gebruikmaakt van zijn handhavingsbevoegdheden dan de andere toezichthouder ('handhavingscultuur'). Dat punt laat ik hier verder rusten, maar is vanuit harmonisatieperspectief zeker niet minder belangrijk.

[3]

Daarnaast zou het uiteraard mooi zijn als ook het strafrechtelijke sanctieapparaat zou worden geharmoniseerd. Strafrechtelijke handhaving speelt in de toezichtpraktijk van alledag echter een minder belangrijke rol en is wat mij betreft daarom iets minder urgent.

[4]

Een vergelijkbare redenering hanteerde de Hoge Raad recentelijk in relatie tot het causaal verband bij prospectusaansprakelijkheid, zich daarbij beroepend op de doelstelling van beleggersbescherming van de (oude en nieuwe) Europese prospectusrichtlijn. Zie HR 27 november 2009, *RF* 2010, 13, *RvdW* 2009, 1403 (*Vereniging van Effectenbezitters en Stichting VEB-Actie WOL/World Online International NV, ABN Amro Bank NV en Goldman Sachs International*), r.o. 4.11.2.

Copyright © Kluwer 2012
Kluwer Online Research

Dit document is gegenereerd op 01-03-2012

Op dit document zijn de algemene leveringsvoorwaarden van Kluwer van toepassing.