

De consument op de financiële markten: Europese en nationale ontwikkelingen van het financieel consumentenrecht (deel II, slot)

Deze bijdrage gaat over de Europese en nationale ontwikkelingen op het gebied van het financieel consumentenrecht. De auteur bespreekt de Europeesrechtelijke achtergrond en ontwikkeling van de belangrijkste consumentenbeschermende regels voor drie soorten financiële dienstverlening: betaaldiensten, consumptief en hypothecair krediet en beleggingsdiensten. Daarnaast behandelt de auteur enkele aspecten van de privaatrechtelijke handhaving van consumentenbeschermende regels van EU-origine zoals geïmplementeerd in het Nederlandse toezicht- en privaatrecht. Verder staat de auteur stil bij de meest in het oog springende ontwikkelingen in de privaatrechtelijke rechtspraak op het gebied van het financieel consumentenrecht.

Vooraf

In dit tijdschrift besprak ik in het eerste deel van deze bijdrage de achtergrond, implementatie en ontwikkelingen van de belangrijkste Europeesrechtelijke consumentenbeschermende bepalingen op het gebied van betaaldiensten en kredietverlening (par. 2.1 en 2.2).¹ In dit tweede deel ga ik verder met de behandeling van deze materie op het gebied van beleggingsdiensten (par. 2.3). Daarna bespreek ik enkele handhavingsaspecten en ontwikkelingen in de privaatrechtelijke rechtspraak over financiële dienstverlening (par. 3). In de conclusie breng ik de verschillende lijnen – voor zover mogelijk – bij elkaar in een afrondende beschouwing van de ontwikkelingen in het financieel consumentenrecht.

2.3. Beleggingsdiensten

2.3.1. Europeesrechtelijke achtergrond en ontwikkelingen Europese huishoudens zijn in toenemende mate aangewezenen op beleggen op de financiële markten om hun financiële toekomst zeker te stellen.² Grootschalige *mis-selling*schandalen, waarbij ongeschikte financiële producten worden verkocht of onvoldoende informatie over deze producten wordt verstrekt aan consumenten, hebben grote gevolgen voor de financiële markten en de huishoudens die zich tot deze markten wenden. Deze schandalen tonen de kwetsbaarheid aan van consumenten als niet-professionele beleggers. De *Markets in Financial Instruments Directive II* ('MiFID II') en *Markets in Financial Instruments Regulation* ('MiFIR') geven een regelkader voor het verlenen van beleggingsdiensten die consumenten toegang geven tot de financiële markten.³ Voorbeelden

van beleggingsdiensten zijn orderuitvoering, beleggingsadvies en vermogensbeheer.⁴ MiFID II beoogt bij te dragen aan het bereiken van verschillende doelstellingen: marktintegratie, beleggersbescherming en stabiliteit van het financiële systeem. De wet ter implementatie van MiFID II is per 3 januari 2018 in werking getreden.⁵

Bij de herziening van voorganger MiFID heeft de Europese Commissie ('EC') beleggersbescherming naar voren geschoven als één van de belangrijkste doelstellingen.⁶ De EC achtte gerichte aanpassingen aan het regelkader noodzakelijk om het beleggersvertrouwen dat tijdens de crisis verloren was gegaan, te herstellen en de snelheid van innovatie en de groeiende complexiteit van de financiële markten bij te benen. De focus op beleggersbescherming is daardoor versterkt in de post-crisishervormingen van de EU-regulering van beleggingsdiensten. Zo bevat MiFID II strengere gedragsregels voor financiële ondernemingen bij het verlenen van beleggingsdiensten (hierna aangeduid als 'beleggingsondernemingen'). Verder introduceren MiFID II en MiFIR productgovernanceregels en productinterventiebevoegdheden. Hoewel MiFID II in algemene zin een vergaande mate van harmonisatie lijkt na te streven, blijft de richtlijn onduidelijk over de *precieze* harmonisatiegraad die zij beoogt te realiseren.⁷

* Advocaat bij Stibbe te Amsterdam en als onderzoeker verbonden aan het Groningen Centre for European Financial Services Law (GCEFSL) van de Rijksuniversiteit Groningen. Deze bijdrage bouwt voort op: O.O. Cherednychenko & M.W. Wallinga, 'Europese consumentenbescherming op financiële markten', in: E.H. Hondius & V. Mak, *Handboek consumentenrecht*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2020.

1. Deel I van het artikel is gepubliceerd in *TvC* 2021, afl. 5, p. 278-295.

2. N. Moloney, *How to Protect Investors: Lessons from the EC and the UK*, Cambridge: CUP 2010, p. 2 en 39.

3. Richtlijn 2014/65/EU van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (*PbEU* 2014, L 173/349) ('MiFID II').

4. Zie voor een overzicht van de gereuleerde beleggingsdiensten en -activiteiten: Deel A van Bijlage I bij MiFID II.

5. *Stb.* 2017, 514.

6. MiFID II, overweging 86; Voorstel voor MiFID II (COM(2011) 656), p. 2 en 174-175.

7. M.W. Wallinga, 'De invloed van Europese *soft law* op privaatrechtelijke normstelling op het gebied van financiële dienstverlening', *NTBR* 2015/40, afl. 9, par. 2.1. De richtlijn lijkt minimumharmonisatie van de daarin opgenomen gedragsregels te realiseren, zie daarover:

Als onderdeel van het plan om een Europese kapitaalmarktunie op te richten,⁸ heeft de EC de afgelopen jaren verschillende initiatieven gepresenteerd die van invloed (zullen) zijn op de positie van de consument als belegger op de Europese financiële markten. Zo kondigde de EC in 2020 een herziening aan van MiFID II en MiFIR.⁹ De herziening richt zich in huidige vorm voornamelijk op het verbeteren van de informatievoorziening aan beleggers en tussenpersonen en op het vergroten van de transparantie en de concurrentie op de Europese financiële markten. De openbare consultatie is medio 2020 afgerond. Naar verwachting presenteert de EC in de loop van 2022 haar voorstel voor de herziening.

Het meest in het oog springende – en in het huidig tijdgezicht vermoedelijk belangrijkste – initiatief binnen het Kapitaalmarktunieplan is het Actieplan duurzame groei financieren uit 2018.¹⁰ Met duurzame financiering wordt bedoeld het integreren van ecologische, sociale en governanceoverwegingen in investeringsbeslissingen. Het actieplan moet bijdragen aan drie doelstellingen: (i) sturen van kapitaalstromen naar duurzame investeringen; (ii) duurzaamheid tot vast onderdeel maken van risicobeheer; en (iii) stimuleren van transparantie en langetermijndenken.¹¹ De EC heeft deze doelen vertaald in tien actiepunten, waarvan vier specifiek van belang zijn voor de consument als belegger: (i) het opzetten van een EU-classificatiesysteem voor duurzame activiteiten; (ii) het integreren van duurzaamheidsoverwegingen in financieel advies; (iii) het verduidelijken van de duurzaamheidsverplichtingen van o.a. vermogensbeheerders; en (iv) het vergroten van de transparantie inzake duurzaamheid tegenover o.m. beleggers.

De Taxonomieverordening verschaft het classificatiesysteem op basis waarvan kan worden bepaald of economische activiteiten ecologisch duurzaam zijn, en zo bijdragen aan het sturen van kapitaalstromen naar duurzame investeringen.¹² De verordening vormt een belangrijk onderdeel in het implementeren van het Europese antwoord op de klimaat- en milieuproblematiek: de Europe-

se Green Deal.¹³ De Taxonomieverordening moet ook ‘green washing’ tegengaan: het misleiden van beleggers door financiële producten en diensten te presenteren als duurzamer dan ze in werkelijkheid zijn. Volgens de Taxonomieverordening is een activiteit ecologisch duurzaam als deze substantieel bijdraagt aan een of meer van de in de verordening opgesomde milieudoelstellingen en geen ernstige afbreuk doet aan de andere milieudoelstellingen.¹⁴ Tot die doelstellingen behoren: (i) mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering; (ii) duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen; (iii) transitie naar een circulaire economie; (iv) preventie en bestrijding van verontreiniging; en (v) bescherming en herstel van de biodiversiteit en ecosystemen.¹⁵ De EC is belast met het opstellen van gedelegeerde regelgeving waarin wordt vastgesteld welke economische activiteiten bijdragen aan de milieudoelstellingen en daarmee als duurzaam kunnen worden bestempeld. Recent is de gedelegeerde EU-taxononomieverordening Klimaat aangenomen. Daarin wordt verduidelijkt welke activiteiten substantieel bijdragen aan de verwezenlijking van de klimaatdoelstellingen van de Taxonomieverordening.¹⁶

De volgende stap in de verduurzaming van financiering zet de EU-wetgever met de verordening die wordt aangeduid als *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (‘SFDR’). Met SFDR schept de EU-wetgever een regelkader om bij te dragen aan integratie van duurzaamheidsoverwegingen in financieel advies, verduidelijking van de duurzaamheidsverplichtingen voor financieel adviseurs en vergroting van transparantie over de duurzaamheid van financiële producten.¹⁷ Duurzaamheid in het kader van SFDR is overigens een ruimer begrip dan onder de Taxonomieverordening. Bij SFDR heeft duurzaamheid betrekking op ecologische, sociale en governanceoverwegingen, terwijl de Taxonomieverordening alleen ziet op de eerste van die drie ESG-factoren.¹⁸ SFDR legt verschillende informatieverplichtingen op aan financiële marktpartijen en financieel adviseurs. Onder deze brede begrippen vallen vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs die voor consumenten de toegang tot de financiële markt

M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law*, Wenen: Springer 2020, par. 3.3.3.

8. Green Paper on Building a Capital Markets Union (COM(2015) 63). Hiermee beoogt de EC bij te dragen aan de verwezenlijking van het investeringsplan voor Europa dat zij in 2014 presenteerde onder leiding van Jean-Claude Juncker. Zie verder over de Kapitaalmarktunie: D. Busch, G. Ferrarini & E. Avgouleas, *Capital Markets Union in Europe*, Oxford: OUP 2018. In 2020 kwam de EC met een nieuw kapitaalmarktunieactieplan: Mededeling van de Commissie van 24 september 2020 betreffende een kapitaalmarktunie ten dienste van mensen en ondernemingen (COM(2020) 590).
9. Europese Commissie, ‘Inception Impact Assessment: Review of the MiFID II/MiFIR framework’, Brussel: 17 februari 2020 (Ares(2020)1006290).
10. Mededeling van de Commissie van 8 maart 2018 betreffende Actieplan: duurzame groei financieren (COM(2018) 097). Het actieplan bouwt voort op: High-Level Expert Group on Sustainable Finance, ‘Financing a Sustainable European Economy. Final report 2018’, Brussel: 31 januari 2018. Zie in meer detail over dit actieplan: S. Kröner-Rosmalen, ‘Actieplan duurzame groei financieren: ook hier versnelt COVID bestaande duurzaamheidstrends’, *FRP* 2020, afl. 8.
11. COM(2018) 097, p. 2 e.v.
12. Verordening (EU) 2020/852 van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (*PbEU* 2020, L 198).
13. Mededeling van de Commissie betreffende de Europese Green Deal (COM(2019) 640).
14. Art. 3 Taxonomieverordening.
15. Art. 9 Taxonomieverordening. Deze milieudoelstellingen worden in fases van kracht: art. 27(2) Taxonomieverordening.
16. Gedelegeerde verordening (EU) .../... van de Commissie tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door technische screeningcriteria vast te stellen om de voorwaarden te bepalen waaronder een specifieke economische activiteit kan worden aangemerkt als substantieel bijdragend aan de mitigatie van klimaatverandering of de adaptatie aan klimaatverandering, en om uit te maken of die economische activiteit niet ernstig afbreuk doet aan een van de andere milieudoelstellingen (C(2021) 2800).
17. Daarbij wordt in SFDR onderscheid gemaakt tussen duurzame beleggingsproducten (art. 9 jo. 2(17) SFDR) en – net wat minder groen, maar nog steeds lichtgroen – ESG-producten (art. 8 SFDR).
18. Art. 2(17) SFDR.

faciliteren.¹⁹ Op basis van SFDR moet informatie worden verstrekt op entiteits- en productniveau. Denk bij informatie op entiteitsniveau aan de plicht voor financiële marktpartijen en financieel adviseurs om informatie te publiceren op hun website over hoe zij duurzaamheidsrisico's integreren in de wijze waarop zij beleggingsbeslissingen nemen of in hun advies verwerken.²⁰ Op productniveau bestaat de plicht voor financiële marktpartijen en financieel adviseurs om precontractuele informatie te verstrekken aan klanten over het integreren van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen of -advies en over de effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van financiële producten.²¹ Als financiële marktpartijen of financieel adviseurs van mening zijn dat de duurzaamheidsrisico's niet relevant zijn, dan leggen zij aan de klant uit waarom dat volgens hen zo is. Hoewel SFDR van toepassing werd op 10 maart 2021,²² moeten veel regels daaruit nog worden uitgewerkt door de EC in technische standaarden. Dat is momenteel in volle gang, hoewel het vanwege de complexiteit en veelomvattendheid niet eenvoudig blijkt om deze regels te vertalen in hanteerbare normen voor de dagelijkse praktijk.²³

Naast deze duurzaamheidsinitiatieven heeft het Kapitaalmarktunieplan ook de nieuwe Prospectusverordening uit 2017 voortgebracht.²⁴ Deze verordening vervangt de Prospectusrichtlijn uit 2003. De Prospectusverordening is sinds 21 juli 2019 van kracht. Met de verordening beoogt de EU-wetgever onder andere het prospectus aantrekkelijker te maken voor beleggers om te investeren, vooral in het midden- en kleinbedrijf.²⁵ Daarvoor moet het prospectus een beknopter en begrijpelijker informatiedocument worden voor geïnteresseerde beleggers.

Zo gaat de samenvatting die verplicht is bij een prospectus op de schop.²⁶ De samenvatting biedt beleggers de essentiële informatie die zij nodig hebben om zich een

beeld te vormen van de essentiële onderdelen van het prospectus. De samenvatting bestaat uit vier afdelingen: waarschuwingen, kerngegevens over de uitgevende instelling, kerngegevens over de effecten en kerngegevens over de aanbieder van de effecten of de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt. Deze afdelingen worden nader uitgewerkt in specifieke rubrieken. De gehele samenvatting mag niet langer zijn dan zeven pagina's, dient gemakkelijk leesbaar te zijn en moet zijn opgesteld op een manier die het begrip van de informatie vergemakkelijkt. Vooral kleine beleggers als consumenten zouden moeten profiteren van deze nieuwe opzet en verkorting van de samenvatting. De rubrieken moeten het eenvoudiger maken om investeringsmogelijkheden te begrijpen en met elkaar te vergelijken.

Daarnaast beoogt de EU-wetgever met de nieuwe verordening de stortvloed aan risicofactoren in het prospectus een halt toe te roepen. Het prospectus mag alleen nog risicofactoren bevatten die specifiek zijn voor de uitgevende instelling en/of de effecten, en die van materieel belang zijn om een geïnformeerde beleggingsbeslissing te nemen.²⁷ De risicofactoren worden ingedeeld naar waarschijnlijkheid dat zij materialiseren en de verwachte omvang van de negatieve effecten. De samenvatting bevat de belangrijkste risico's, waarbij slechts vijftien risicofactoren mogen worden vermeld.²⁸ De nadruk op beleggersbescherming door informatieverstrekking onderstreept dat de Prospectusverordening evenals haar voorganger past binnen het informatieparadigma.

Datzelfde geldt voor de Crowdfundingverordening die vanaf 10 november 2021 van kracht is.²⁹ De verordening vormt onderdeel van de EU-strategie voor het digitale geldwezen,³⁰ ofwel het *Digital Finance Package*.³¹ Dit pakket bouwt voort op het FinTech-actieplan dat een bijdrage moet leveren aan de verwezenlijking van het Kapitaalmarktunieplan door gebruik te maken van de

19. Art. 2(1)(b) en art. 2(11)(d) SFDR.

20. Art. 3 SFDR.

21. Art. 6(1) en (2) SFDR. Zie daarnaast de verplichting om (actuele) informatie op de website te verstrekken over de ecologische en sociale kenmerken van financiële producten (art. 10 SFDR) en om vergelijkbare informatie op te nemen in periodieke verslagen (art. 11 SFDR).

22. Verordening (EU) 2019/2088 van 27 november 2019 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector (*PbEU* 2019, L 317).

23. Hierbij wordt de EC bijgestaan door de drie Europese Toezichthoudende Instanties ESMA, EBA en EIOPA. Op 9 juli 2021 gaf de EC in een brief aan het Europees Parlement aan dat het er niet in is geslaagd om bepaalde technische standaarden aan te nemen die op 4 februari 2021 zijn gepresenteerd door de genoemde toezichthoudende instanties: brief van de EC aan het Europees parlement van 8 juli 2021, te raadplegen op: esma.europa.eu/file/120305/download?token=0p-3RUBP (laatst geraadpleegd op 16 augustus 2021). De EC is voornemens om deze technische standaarden samen met technische standaarden ter uitwerking van andere onderdelen van SFDR die de toezichthoudende instantie voorbereiden, te bundelen in één regelkader dat van toepassing zou moeten zijn vanaf 1 juli 2022.

24. Verordening (EU) 2017/1129 van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (*PbEU* 2017, L 168).

25. COM(2015) 583, p. 3.

26. Art. 7 Prospectusverordening. Een samenvatting is niet verplicht wanneer de effecten worden verhandeld, kortgezegd, op een (deel van een) gereglementeerde markt waartoe alleen gekwalificeerde beleggers toegang kunnen krijgen of de effecten een nominale waarde hebben van ten minste € 100.000.

27. Art. 16 Prospectusverordening. Zie ook de ESMA-richtsnoeren 2019 betreffende risicofactoren in het kader van de prospectusverordening (ESMA-31-62-1293).

28. Art. 7(10) Prospectusverordening.

29. Verordening (EU) 2020/1503 van 7 oktober 2020 betreffende Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven en tot wijziging van Verordening (EU) 2017/1129 en Richtlijn (EU) 2019/1937 (*PbEU* 2020, L 347). Zie over deze verordening ook: A.V.J. van Beusekom, 'De Europese Crowdfundingverordening: MiFID II-light voor zakelijke crowdlanding?', *FR* 2021, afl. 6; D. Busch, 'Kroniek financieel recht. Financieel recht in onzekere tijden', *NJB* 2021, afl. 16, p. 1280 e.v.

30. Verschijningsvormen van crypto die voorheen wel gereguleerd waren omdat ze vallen onder bepaalde definities, blijven onderworpen aan bestaande EU-regulering, zoals MiFID II.

31. Mededeling van de Commissie over een EU-strategie voor het digitale geldwezen van 24 september 2020 (COM(2020) 591). Zie hierover in meer detail: L.J.M. Baks & R.P. Vrolijk, 'The EU Digital Finance Package. Digitale transitie in de financiële sector', *FRP* 2021, afl. 2.

digitalisering op de financiële markten.³² Crowdfunding is een steeds belangrijkere bron van alternatieve financiering voor het MKB, en in het bijzonder startupbedrijven. De crowdfundingdienstverlener biedt een platform waarop voor bedrijven wordt bemiddeld bij het aantrekken van financiering. Deze financiering kan de vorm aannemen van het verstrekken van leningen of van het nemen van een deelneming in het kapitaal van het bedrijf in ruil voor effecten. Zogenaamde *peer-to-peer lending* ('P2P') tussen consumenten valt niet onder de Crowdfundingverordening.³³ Het regelkader is van toepassing op gevallen waarin een bedrijf financiering aantrekt. De hoedanigheid van financieringsverstrekker maakt daarbij niet uit: dat mag ook een consument zijn.³⁴ Zoals gezegd: de Crowdfundingverordening zet ook in grote mate in op bescherming door informatieverstrekking,³⁵ getuige bijvoorbeeld de plicht voor crowdfundingdienstverleners om een blad met essentiële beleggingsinformatie te verstrekken.³⁶ Verder geldt voor crowdfundingdienstverleners een plicht om informatie in te winnen van niet-ervaren partijen die financiering willen aanbieden op een crowdfundingplatform. Op basis daarvan moeten crowdfundingdienstverleners kunnen toetsen of de dienstverlening wel geschikt is voor deze partijen. Deze verplichting doet denken aan de geschiktheidstoets die we kennen van MiFID II (zie in meer detail par. 2.3.2).³⁷

Een andere loot aan de stam van het *Digital Finance Package* heeft betrekking op de opkomst van *crypto-assets*, zoals bitcoin en ethereum. Speculatie in crypto is ongekend populair. Tegelijkertijd gaat investeren in crypto gepaard met enorme risico's voor de consument vanwege de hoge prijsvolatiliteit – denk aan nieuwsberichten over stevig stijgende en plots dalende koersen – en het feit dat crypto's veelal buiten het EU-regulatorische kader vallen. Zo vallen crypto's bijvoorbeeld veelal niet onder de MiFID II-definitie van 'financieel instrument' of 'effect'.³⁸ Met de voorgestelde Verordening voor Markten in Crypto-Assets (ook wel aangeduid als 'MiCAR')³⁹ wil de EC het reguleringshiaat afdekken.⁴⁰ Het MiCAR-voorstel onderwerpt zowel uitgevers (of emitenten) van crypto-assets als aanbieders van crypto-assetdiensten aan een vergunningsplicht en een stelsel van publiek toezicht. MiCAR in huidige vorm bevat gedragsregels en andere regels voor uitgevers van crypto-assets

en verleners van crypto-assetdiensten die doen denken aan – maar niet gelijk zijn met – bepalingen uit de Prospectusverordening en MiFID II.⁴¹ Het huidige voorstel voor MiCAR is lang en complex, en het blijft ongetwijfeld nog een lange tijd onduidelijk wat de impact is van weer een gedetailleerd sectoraal EU-wetgevingsinstrument op de regulering van niet alleen de cryptomarkt, maar van de Europese financiële markten in het algemeen.⁴²

De opkomst van zogeheten Special Purpose Acquisition Companies (ofwel: 'SPAC's') kan in dit kader ook niet onbesproken blijven. Een SPAC is een vennootschap zonder eigen bedrijfsactiviteiten die naar de beurs gaat om kapitaal op te halen om daarmee een (deel van een) niet-beursgenoteerde onderneming te kopen. Over het algemeen is vooraf niet duidelijk welke onderneming (of deel daarvan) de SPAC gaat overnemen. SPAC's verkopen hun aandelen, vaak tezamen met warrants, aan beleggers om deze overname te financieren. De Europese toezichthouder *European Securities and Markets Authority* ('ESMA') heeft recent zijn zorgen geuit over de informatievoorziening in het kader van de prospectusuitgave bij SPAC's.⁴³ ESMA heeft nationale toezichthouders opgeroepen om bij hun goedkeuring van het prospectus van een SPAC in het bijzonder aandacht te besteden aan naleving van de informatieverplichtingen met betrekking tot onder meer risicofactoren in het prospectus, strategie en doelstellingen van de uitgever en mogelijke belangenconflicten van oprichters van SPAC's (ook wel aangeduid als 'sponsors' of 'founders'). Daarnaast vraagt ESMA aandacht voor het feit dat SPAC's niet geschikt zullen zijn voor alle soorten beleggers.⁴⁴ Vooral consumenten kunnen moeite hebben met het doorgronden van een SPAC vanwege de complexiteit van de constructie en de onduidelijkheid over de belangen van de *sponsors* en over welke onderneming wordt overgenomen. Vanuit dat perspectief benadrukt ESMA het belang van de juiste toepassing van de MiFID II-productgovernanceregels (waarover meer in de volgende paragraaf) op SPAC-aandelen en warrants. In het bijzonder verwacht ESMA van productontwikkelaars en -distributeurs dat zij vaststellen of deze producten (on)geschikt zijn voor particuliere beleggers, waaronder consumenten, in het kader van hun productgoedkeuringsprocessen.

32. Mededeling van de Commissie betreffende FinTech-actieplan: voor een meer concurrerende en innovatieve Europese financiële sector van 8 maart 2018 (COM(2018) 109).

33. Art. 1(2) onder a jo. art. 2(1) onder a Crowdfundingverordening. Zie hierover ook: O.O. Cherednychenko, 'Two Sides of the Same Coin: EU Financial Regulation and Private Law', *EBOR* 2021, afl. 1, p. 155, die erop wijst dat deze vorm van financiering ook niet valt onder de reikwijdte van de Richtlijn consumentenkrediet die is besproken in deel I van deze bijdrage.

34. Art. 2(1) onder i Crowdfundingverordening.

35. Art. 19 e.v. Crowdfundingverordening.

36. Art. 23 jo. Bijlage I Crowdfundingverordening.

37. Art. 21 Crowdfundingverordening. Deze plicht doet denken aan de MiFID II-geschiktheidstoets (zie in meer detail par. 2.3.2).

38. Zie in meer detail: L.J.M. Baks & R.P. Vrolijk, 'The EU Digital Finance Package. Digitale transitie in de financiële sector', *FRP* 2021, afl. 2, p. 49; M.A.R. Nanning, 'Kwalificatie van crypto-assets als effect', *TvFR* 2019, afl. 12.

39. Voorstel voor een Verordening betreffende markten in cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937 van 24 september 2020 (COM(2020) 593).

40. Mededeling van de Commissie over een EU-strategie voor het digitale geldwezen van 24 september 2020 (COM(2020) 591). Zie hierover in meer detail: L.J.M. Baks & R.P. Vrolijk, 'The EU Digital Finance Package. Digitale transitie in de financiële sector', *FRP* 2021, afl. 2.

41. Zie art. 13-28 respectievelijk art. 53-66 MiCAR.

42. Zie uitgebreid en gedeeltelijk kritisch over dit voorstel: D.A. Zetsche e.a., 'The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy', *CMLJ* 2021, afl. 2.

43. ESMA, 'SPACs: prospectus disclosure and investor protection considerations' van 15 juli 2021 (ESMA32-384-5209), te raadplegen op esma.europa.eu/file/120226/download?token=s086WS7c (laatst geraadpleegd op 11 oktober 2021).

44. Zie voetnoot 43.

2.3.2. Consumentenbeschermende bepalingen van MiFID II: gedragsregels en productregulering – nu ook in het teken van duurzaamheid

Algemeen

MiFID II kent twee categorieën van consumentenbeschermende bepalingen die hiervoor al zijdelings aan bod zijn gekomen: gedragsregels en productregulering. Gedragsregels verlangen specifiek gedrag van beleggingsondernemingen zowel voor als tijdens het verlenen van beleggingsdiensten. Voorbeelden van deze regels zijn de verplichting om informatie te verstrekken aan de belegger over risico's die zijn verbonden aan beleggingen en de verplichting om informatie in te winnen bij de belegger over diens kennis en ervaring en daarop de dienstverlening af te stemmen. De gedragsregels moeten beleggers in staat stellen om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen en staan daarmee in het teken van het reeds besproken informatieparadigma.⁴⁵

Het besef na de financiële crisis dat gedragsregels grootschalige *mis-selling* niet hebben weten te voorkomen, heeft geleid tot aanscherping van de MiFID II-beschermingsregels. Naast strengere gedragsregels en een commissieverbod,⁴⁶ werd productregulering geïntroduceerd. De EU-wetgever beoogt hiermee bescherming te bieden via toezicht op de ontwerpfase en het uit de markt halen van gevaarlijke beleggingsproducten door middel van interventiebevoegdheden voor toezichthouders. Productregulering belichaamt een meer paternalistische benadering van beleggersbescherming door de keuzevrijheid van consumenten op de financiële markten in te perken.

De MiFID II-gedragsregels zijn geïmplementeerd in meerdere niveaus van Nederlandse financiële toezichtwetgeving. De overkoepelende gedragsregels zijn neergelegd in Afdeling 4.2.3 van de Wft. Specifiekere gedragsregels die de abstracte normen omzetten voor de dagelijkse praktijk, zijn opgenomen in de BGfo en de Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (NRgfo).⁴⁷ De gedragsregels zijn verder uitgewerkt door de AFM (en ESMA) aan de hand van *soft law*.⁴⁸ De productgovernanceregels zijn opgenomen in artikel 32 BGfo e.v. De interventiebevoegdheid van de AFM is terug te vinden in artikel 1:77f Wft.

Beide categorieën consumentenbeschermende worden inmiddels door de EU-wetgever ook ingezet om bij te dragen aan de verduurzaming van de financiële sector.

Gedragsregels

Kern van de gedragsregels is de overkoepelende norm voor beleggingsondernemingen om zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen voor de klant (art. 4:90 Wft). Deze norm wordt uitgewerkt in gedetailleerde gedragsregels, zoals de verplichting om correcte, duidelijke en geen misleidende informatie te verstrekken,⁴⁹ specifieke informatieverplichtingen bijvoorbeeld over aan beleggingen verbonden risico's en kosten en over belangenconflicten,⁵⁰ de verplichting om informatie in te winnen over de klant en de dienstverlening daarop aan te passen⁵¹ en de verplichting om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor de cliënt te behalen.⁵² De mate van zorg die wordt verwacht, hangt af van het soort cliënt en het type beleggingsdienst dat wordt verleend. De beleggingsonderneming dient een verdergaande mate van zorg te betrachten in de verhouding met de consument dan met professionele cliënten, en als het gaat om beleggingsadvies en vermogensbeheer ten opzichte van het enkel uitvoeren van orders (*execution-only*).

De specifieke informatieverplichtingen verlangen van beleggingsondernemingen dat zij voorafgaand aan de beleggingsdienstverlening de informatie verstrekken aan consumenten die zij nodig hebben om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen. Dit omvat in het bijzonder informatie over de beleggingsonderneming en dienstverlening en over de risico's en kosten die zijn verbonden aan financiële instrumenten en financiële diensten. Verder verschaft de beleggingsonderneming voorafgaand aan bijvoorbeeld beleggingsadvies de consument informatie over of het advies wordt verstrekt op onafhankelijke basis, de basis van de analyse en of de cliënt een periodieke beoordeling ontvangt van de geschiktheid van aanbevolen financiële instrumenten.⁵³ Deze informatie mag worden verstrekt in gestandaardiseerde vorm.⁵⁴

Daarnaast wint de beleggingsonderneming informatie in van de consument die hij adviseert of wiens vermogen hij beheert, en voert op basis van die informatie de geschiktheidstoets uit.⁵⁵ De beleggingsonderneming verzamelt informatie over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de consument.⁵⁶ Overwegingen op het gebied van duurzaamheid

45. Zie ook: O.O. Cherednychenko, 'Freedom of Contract in the Post-Crisis Era: Quo Vadis?', *ERCL* 2014, afl. 3, p. 395 e.v.

46. M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law*, Wenen: Springer 2020, par. 2.4.3.2.

47. Onder MiFID II zijn bepaalde aspecten die voorheen waren uitgewerkt in het BGfo door de Europese Commissie, neergelegd in de MiFID II Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

48. Zie hierover in meer detail: M.W. Wallinga, 'De invloed van Europese *soft law* op privaatrechtelijke normstelling op het gebied van financiële dienstverlening', *NTBR* 2015/40, afl. 9, p. 266-273.

49. Art. 4:19(2) Wft.

50. Art. 4:20 en 4:22 Wft jo. art. 58 en 58a BGfo.

51. Art. 4:23 en 4:24 Wft.

52. Art. 4:90a en 4:90b Wft.

53. Art. 4:22 Wft jo. 58a BGfo.

54. Art. 4:20(6) Wft. Het de vraag of het verschaffen van informatie in gestandaardiseerde vorm voldoende is om ervoor te zorgen dat de klant in kwestie daadwerkelijk bewust is van de risico's waarover hij wordt geadviseerd, zoals volgens de HR in sommige gevallen is vereist: HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914, r.o. 3.6.2 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*).

55. Art. 4:23 Wft.

56. De verplichting om informatie in te winnen bij de cliënt wordt nader uitgewerkt in art. 54 Gedelegeerde verordening (EU) 2017/565.

doen ook hier hun intrede. Vanaf 2 august 2022 vormen de duurzaamheidsvoorkeuren van de klant onderdeel van de beleggingsdoelstellingen die de beleggingsonderneming in kaart moet brengen.⁵⁷

De beleggingsonderneming baseert het advies aan de consument of de wijze van beheer van zijn of haar vermogen op de ingewonnen informatie. Gelijktijdig met het advies – of in ieder geval voordat een transactie wordt verricht – verstrekt de beleggingsonderneming de consument een geschiktheidsverklaring. Deze verklaring zet uiteen hoe het advies past bij de voorkeuren, beleggingsdoelstellingen en andere eigenschappen van de consument. Zonder de benodigde informatie van de consument gaat de beleggingsonderneming niet over tot advisering of vermogensbeheer.⁵⁸ Bij *execution-only* verhoudingen voert de beleggingsonderneming de minder strenge passendheidstoets uit.⁵⁹ De beleggingsonderneming verzamelt dan informatie van de consument om te beoordelen of deze beschikt over de benodigde ervaring en kennis om de risico's te begrijpen van het financiële product of de financiële dienst. Is dat niet het geval, dan waarschuwt de beleggingsonderneming de consument daarvoor.⁶⁰

Productregulering

De productgovernanceregeling bevat verschillende regels voor het ontwikkelen en het distribueren van financiële producten.⁶¹ AFM en de ESMA houden daarop toezicht en kunnen intern bij de beleggingsonderneming ingrijpen waar de processen een gevaar vormen voor consumentenbescherming, het functioneren en de integriteit van de financiële markten en de stabiliteit van het financiële systeem.⁶²

De beleggingsonderneming als productontwikkelaar moet beschikken over adequate procedures en maatregelen om te waarborgen dat bij de ontwikkeling van financiële producten rekening wordt gehouden met de belangen van de consument en dat de producten aantoonbaar het resultaat zijn van deze belangenafweging.⁶³ Dit geldt niet alleen voor nieuwe financiële instrumenten, maar ook voor belangrijke aanpassingen van bestaande instrumenten.⁶⁴ Dit proces wordt ook wel omschreven als het productgoedkeuringsproces. De bedoeling is om de doel-

groep van het financiële product af te bakenen. Daarbij stelt de beleggingsonderneming het type cliënt vast voor wie het financiële instrument is bedoeld.⁶⁵ Vanaf 22 november 2022 moeten bij die vaststelling ook de duurzaamheidsdoelen worden betrokken.⁶⁶ De werking van (de afzonderlijke delen van) het product moeten overeenstemmen met de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de beoogde doelgroep.

Beleggingsondernemingen die financiële instrumenten niet zelf ontwikkelen, maar distribueren – denk aan aanbieden en aanbevelen –, hoeven niet te beschikken over een goedkeuringsproces. Wel moeten zij beschikken over adequate procedures en maatregelen om te waarborgen dat de financiële instrumenten die zij aanbieden of aanbevelen, overeenstemmen met de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de doelgroep.⁶⁷ Vanaf 22 november 2022 omvatten de relevante doelstellingen van de doelgroep ook doelstellingen op het gebied van duurzaamheid. Beleggingsondernemingen stellen bij het aanbieden of adviseren eveneens vast bij welke groepen cliënten het financiële product niet past.⁶⁸ Daarnaast zijn beleggingsondernemingen verplicht om van de productontwikkelaar informatie te verkrijgen om de financiële producten te kunnen aanbieden en aanbevelen in overeenstemming met de kenmerken van de omschreven doelmarkt.⁶⁹

3. Handhaving

3.1. Algemeen: mogelijk- en moeilijkheden

Vanuit de gedachte dat het privaatrecht tekortschiet bij bescherming van de zwakkere partij op de financiële markt, kiest de Nederlandse wetgever er doorgaans voor om EU-richtlijnen op dit gebied te implementeren in het toezichtrecht, al dan niet naast implementatie in het Burgerlijk Wetboek. Ook op EU-niveau wordt vaak primair ingezet op bestuursrechtelijk handhaving op dit terrein.⁷⁰ Daar zijn verschillende verklaringen voor.⁷¹ De eerste is dat aangenomen wordt dat privaatrechtelijke handhaving alleen onvoldoende is voor het bereiken van doelstellingen van EU-regulering, zoals marktintegratie, integriteit en stabiliteit van de financiële markten en consumentenbescherming. Daarnaast blijkt het lastig om op EU-niveau privaatrechtelijke handhaving te harmoni-

57. Gedelegeerde verordening (EU) 2021/1253 van de Commissie tot wijziging van Gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 wat betreft integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische vereisten en voorwaarden voor de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen (*PbEU* 2021, L 277/1). Voor wat betreft de kwalificatie van duurzame belegging wordt aangeknoopt bij SFDR (zie par. 2.3.1).

58. *Stb.* 2007, 408, p. 98.

59. Art. 4:24 Wft.

60. Ook deze waarschuwing mag de beleggingsonderneming in gestandaardiseerde vorm verstrekken: art. 4:24(7) Wft.

61. Zie ook over productregulering: D. Busch, *MiFID II/MiFIR: nieuwe regels voor beleggingsondernemingen en financiële markten*, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 31 e.v.

62. Art. 1:77f Wft; art. 42 MiFIR jo. art. 69(2) onder s en t MiFID II.

63. Art. 32(1) BGfo.

64. Art. 16(3) MiFID II.

65. Art. 9(9) MiFID II Gedelegeerde richtlijn (EU) No. 2017/593 (*PbEU* 2017, L 87/500).

66. Gedelegeerde richtlijn (EU) 2021/1269 van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde richtlijn (EU) 2017/593 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren in de productgovernanceverplichtingen (*PbEU* 2021, L 277).

67. Art. 32b(1) BGfo.

68. Art. 10(2) MiFID II Gedelegeerde richtlijn (EU) No. 2017/593.

69. Art. 10(2) MiFID II Gedelegeerde richtlijn (EU) No. 2017/593.

70. O.O. Cherednychenko, 'Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector', *ERPL* (24) 2015, afl. 4, p. 622 e.v.

71. Zie voor verdere verwijzingen: M.W. Wallinga, *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law*, Wenen: Springer 2020, par. 1.2.

seren vanwege de weerstand vanuit nationale lidstaten en de financiële industrie tegen harmonisatie van het algemeen privaatrecht en privaatrechtelijke handhaving. Die weerstand heeft uiteraard deels te maken met hoe privaatrechtelijke handhaving van bepaalde rechtsgebieden is vormgegeven. Of EU-regulering inzet op privaatrechtelijke handhaving, zal in belangrijke mate afhangen van de aanwezigheid op nationaal of op EU-niveau van een juridische kader dat dergelijke handhaving ondersteunt of mogelijk maakt.⁷²

De Nederlandse wetgever heeft ervoor gekozen om consumentenbeschermende bepalingen op het gebied van betaaldiensten, consumptief en hypothecair krediet en beleggingsdiensten deels te implementeren in de Wft en BGfo. Daarmee zijn deze bepalingen onderworpen aan het gedragstoezicht van de AFM.⁷³ De AFM kan deze gedragsnormen handhaven door middel van een bestuursrechtelijk instrumentarium zoals de boete, de last onder dwangsom en de intrekking van de vergunning die is vereist voor toegang tot de financiële markten.

De financiële toezichtwetgeving zwijgt grotendeels over de privaatrechtelijke gevolgen van schending van de daarin opgenomen consumentenbeschermende bepalingen in de relatie tussen de consument enerzijds en de betaaldienst-, krediet- of beleggingsdienstverlener anderzijds. Uitzondering hierop vormt artikel 1:23 Wft. Op basis daarvan kan de consument een rechtshandeling die is verricht in strijd met de bij of krachtens de Wft gestelde regels, niet uit dien hoofde aantasten tenzij in de Wft anders is bepaald. Dit zorgt ervoor dat consumenten geen beroep kunnen doen op vernietiging van een overeenkomst vanwege strijd met een dwingende wetsbepaling die strekt tot zijn of haar bescherming.⁷⁴ Dit betekent echter niet dat de consument met lege handen staat bij schending van consumentenbeschermende bepalingen die zijn neergelegd in financiële toezichtwetgeving.

Ten eerste omdat de wetgever ervoor heeft gekozen om bepaalde consumentenbeschermende bepalingen niet alleen in financiële toezichtwetgeving te implementeren, maar ook tegelijkertijd (of in sommige gevallen zelfs alleen) in het privaatrecht. Hierdoor ligt de verantwoordelijkheid voor handhaving gedeeltelijk (of primair) bij de consument zelf. Zoals eerder opgemerkt, zijn de informatieverplichtingen uit de Richtlijn consumentenkrediet en de Richtlijn woningkredietovereenkomsten bijvoorbeeld geïmplementeerd in titel 7.2A en 7.2B.3 van het BW.⁷⁵

Ook is de aansprakelijkheidsregeling uit PSD2 waar consumenten gebruik van kunnen maken in hun verhouding met de betaaldienstverlener in het geval van niet-toegestane en onjuist uitgevoerde betalingstransacties,

geïmplementeerd in titel 7B van Boek 7 BW. Hierbij doet zich het probleem voor dat de Nederlandse wetgever de bepalingen over aansprakelijkheidsverdeling bijna letterlijk heeft geïmplementeerd in het Nederlands recht. Richtlijnbevestigingen zijn daarbij omgezet zonder oog voor de systematiek van het privaatrecht. Dit leidt tot soms knellende samengestelde regels niet alleen voor vestiging van aansprakelijkheid, gekoppeld aan bepalingen over bewijs en regres, maar ook voor de inhoud en omvang van de schadevergoedingsverbintenis.⁷⁶ Vanuit het perspectief van consumentenbescherming valt op dat onduidelijkheid bestaat over welke betekenis moet worden toegekend aan bepaalde terminologie van de in het BW opgenomen regeling en over de verhouding van deze regeling met het algemene systeem van het privaatrecht.⁷⁷

Ten tweede staan consumenten niet met lege handen aangezien implementatie van consumentenbeschermende bepalingen in toezichtwetgeving privaatrechtelijke handhaving daarvan niet uitsluit. Op welke manier en in hoeverre consumenten een beroep kunnen doen op dergelijke bepalingen in een civiele procedure, gaat in de kern om de vraag naar doorwerking van toezichtrechtelijke gedragsnormen van Europese origine in privaatrechtelijke verhoudingen. In gevallen van schending van consumentenbeschermende bepalingen lijdt de consument veelal schade die hij of zij vergoed wil zien. Twee handhavingscategorieën springen daarbij in het oog: aansprakelijkheid wegens schending van een ongeschreven zorgplicht en aansprakelijkheid wegens schending van een wettelijke plicht.

De eerste categorie faciliteert een indirect effect van financiële toezichtwetgeving in het privaatrecht. Dit effect berust op de invloed van de consumentenbeschermende bepalingen geïmplementeerd in de Wft en nader uitgewerkt in het BGfo op de privaatrechtelijke zorgplicht van betaaldienstverleners, kredietverleners en beleggingsdienstverleners. Consumenten kunnen schending van dergelijke toezichtrechtelijke gedragsnormen aanvoeren ter onderbouwing van de stelling dat de dienstverlener in strijd handelde met de op haar rustende privaatrechtelijke zorgplicht. Consumenten zijn in staat om een vordering tot schadevergoeding wegens schending van deze zorgplicht in te stellen op de voet van wanprestatie of onrechtmatige daad.⁷⁸ Op vergelijkbare wijze zouden consumenten in staat moeten zijn om een vordering tot ontbinding wegens wanprestatie of vernietiging wegens bijvoorbeeld schending van de mededelingsplicht te baseren op daarvoor in aanmerking komende consumentenbeschermende bepalingen.

Aansprakelijkheid wegens strijd met een wettelijke plicht biedt een meer directe manier van handhaving van finan-

72. Zie ook: O.O. Cherednychenko, 'Rediscovering the public/private divide in EU private law', *ELJ* 2020, afl. 1/2, p. 45.

73. Overigens zij erop gewezen dat andere publieke toezichthouders eveneens een rol kunnen spelen bij de handhaving van (andere) normen op deze terreinen, zoals De Nederlandsche Bank, Autoriteit Consument en Markt en de Autoriteit Persoonsgegevens.

74. De wettelijke grondslag voor een dergelijk beroep is art. 3:40(2) BW.

75. Implementatie in het BW staat niet in de weg aan handhaving door de AFM: art. 4:25d Wft.

76. W.A.K. Rank, 'Betalingstransacties onder PSD2', *MvV* 2019, afl. 4, p. 111.

77. Zie ook over deze problematiek: H.N. Schelhaas, 'Inconsistenties in het verbintenissenrecht: de wetswijziging betaaldiensten', *NTBR* 2010, afl. 1, p. 1; R.E. van Esch, 'Conceptvoorstel Wet betaaldiensten: civielrechtelijke aspecten', *TvFR* 2008, afl. 12, p. 438-442.

78. Art. 6:74 resp. 6:162 BW.

ciel toezichtrechtelijke gedragsregels. Bij deze categorie is de invloed van financiële toezichtwetgeving op privaatrechtelijke aansprakelijkheid niet afhankelijk van het bestaan van een ongeschreven zorgplicht. Consumenten kunnen een 'rechtstreeks' beroep doen op financiële toezichtwetgeving op basis van het onrechtmatigheidscriterium van strijd met een wettelijke plicht (art. 6:162(2) BW). Daarnaast kunnen consumenten een beroep doen op specifieke informatieverplichtingen van Europese origine op basis van de regeling oneerlijke handelspraktijken (afdeling 3A boek 7 BW).⁷⁹ Tegelijkertijd kan bijvoorbeeld het relativiteitsvereiste de invloed beperken van toezichtrechtelijke gedragsregels op buitencontractuele aansprakelijkheid. Schending van een dergelijke gedragsregel leidt slechts tot aansprakelijkheid wanneer deze beoogt de belangen van de consument te beschermen tegen de schade zoals hij of zij die heeft geleden. De wetgever heeft in dit kader in algemene zin overwogen dat aan het relativiteitsvereiste voldaan zou zijn wanneer een consument schade lijdt als gevolg van een Wft-schending.⁸⁰

Dit standpunt van de wetgever lijkt te kort door de bocht, onder andere omdat niet duidelijk is op welke financieel toezichtrechtelijke bepalingen de wetgever doelt.⁸¹ Onderscheiden kan worden tussen gedragsregels, zoals informatieverplichtingen, de geschiktheids- en passendheidsstoets en de kredietwaardigheidsstoets gekoppeld aan een weigeringsplicht, en andere soorten toezichtrechtelijke normen. Zo legt de toezichtwetgeving ook productgovernanceregels op aan beleggingsondernemingen die primair zien op het inrichten van de interne organisatie. Anders dan de gedragsregels normeren deze regels niet de verhouding tussen beleggingsondernemingen en consumenten, en is het onduidelijk of zij op dezelfde manier en in dezelfde mate de belangen van de consumenten beogen te beschermen. Daarmee rijst de vraag of het standpunt van de wetgever over de werking van het relativiteitsvereiste ook (onverkort) geldt voor andere categorieën Wft-normen dan gedragsregels. En daarnaast: maakt het voor het relativiteitsvereiste nog uit of een gedragsregel (enkel) strekt tot bescherming van de consument, of (ook) beoogt bij te dragen aan verduurzaming van de financiële sector?

Hoe het ook zij: ook voor de civiele rechter is een rol weggelegd bij de handhaving van financieel consumentenrechtelijke regels, ook al zijn deze regels geïmplementeerd

in (meerdere lagen van) toezichtwetgeving. Dit stelt de civiele rechter voor uitdagingen. De rechter moet uiteindelijk deze regels met toezichtrechtelijke signatuur en van Europese origine, inclusief de doelstellingen die de EU-wetgever met deze regels wil bereiken, zien in te werken in bestaande categorieën van het nationaal privaatrecht. Dat is niet altijd eenvoudig. De sterke nadruk op bereiking van de doelen die de EU-wetgever nastreeft met regulering, zoals marktintegratie, consumentenbescherming en tegenwoordig ook verduurzaming, kan knellen met de uitgangspunten van het traditionele privaatrecht dat – van oudsher – is gericht op rechtvaardigheid in individuele gevallen. Wat de civiele rechter in ieder geval niet helpt, is dat het op EU-niveau ontbreekt aan een overkoepelend theoretisch kader dat hij kan volgen bij het interpreteren en toepassen van gedragsregels en andere normen die direct en indirect inwerken in privaatrechtelijke verhoudingen in de financiële sector.⁸²

3.2. Ontwikkelingen in de privaatrechtelijke rechtspraak
Een belangrijke vraag die blijft terugkeren in civielrechtelijke rechtspraak in het financieel (consumenten)recht is die naar de invloed van verplichtingen die zijn opgenomen in financiële toezichtwetgeving op de zorg die van een financiële dienstverlener kan worden verwacht op basis van het privaatrecht.⁸³ Mag de civiele rechter bijvoorbeeld van een beleggingsonderneming verlangen dat zij de consument uitdrukkelijk en in niet voor misverstand vatbare bewoordingen waarschuwt voor een belegging waarbij deze waarschuwing tevens is toegespitst op de consument, terwijl deze informatie in gestandaardiseerde vorm mag worden verstrekt op basis van de Wft? Vaststaat dat op beleggingsondernemingen bij het verlenen van beleggingsdiensten een bijzondere zorgplicht rust waaruit specifieke verplichtingen voortvloeien, zoals informatie- en onderzoeksplichten.⁸⁴ Deze zorgplicht strekt ertoe consumenten te beschermen tegen onder meer eigen lichtvaardigheid, gebrek aan kunde en inzicht en het gevaar van het overwegend op emotionele gronden nemen van beslissingen. Uit vaste rechtspraak van de Hoge Raad op het gebied van financiële dienstverlening volgt dat deze bijzondere zorgplicht in de omstandigheden van het geval verdergaande verplichtingen op kan leggen aan beleggingsondernemingen dan de plichten die volgen uit de Wft.⁸⁵ Volgens de Hoge Raad functioneren Wft-gedragsregels namelijk als gezichtspunten bij het vaststellen van

79. Zie in meer detail: M.W. Wallinga & A.C.W. Pijls, 'De wisselwerking tussen Europees financieel toezichtrecht en nationaal privaatrecht', *RMThemis* 2018, afl. 1, p. 12.

80. *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 393.

81. Daarnaast lijkt het standpunt van de wetgever de werking van het schade-element van het relativiteitsvereiste te miskennen. Dat een toezichtrechtelijke gedragsnorm consumentenbescherming nastreeft, betekent niet dat de norm beoogt te beschermen tegen elk (koers)verlies. Anders gezegd: het feit dat financiële toezichtwetgeving de belangen van consumenten mede beoogt te beschermen, brengt niet zonder meer mee dat de schade die een specifieke consument lijdt binnen het beschermingsbereik van de Wft-norm valt. Zie in deze zin ook: HR 4 december 2009, ECLI:NL:HR:2009:BJ7320 (*Nabbe/Staalbankiers*).

82. Zie ook in deze zin: O.O. Cherednychenko, 'Two Sides of the Same Coin: EU Financial Regulation and Private Law', *EBOR* 2021, afl. 1, p. 151.

83. D. Busch, 'De invloed van het Europees financieel toezichtrecht op het Nederlands privaatrecht', *WPNR* 2017/7175; M.W. Wallinga, 'Financiële dienstverlening, publiekrechtelijke gedragsregels en privaatrechtelijke normstelling: lessen uit Duitsland en Europa', *NTBR* 2014/35, afl. 8, p. 288-298; O.O. Cherednychenko, 'De bijzondere zorgplicht van de bank in het spanningsveld tussen het publiek- en privaatrecht', *NTBR* 2010/11, afl. 2, p. 66-77.

84. Voor verdere verwijzingen: M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenissenrecht op financieel gebied', *WPNR* 2016/7116, p. 606.

85. HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*Dexia/De Treek*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (concl. plv. P-G De Vries Lentsch-Kostense), nr. 3.21 (*Dexia/De Treek*).

de inhoud en reikwijdte van de bijzondere zorgplicht, maar zijn zij daarbij niet bepalend.

De vraag naar de wisselwerking tussen financiële toezichtwetgeving en de zorg die van een financiële dienstverlener wordt verwacht op basis van het privaatrecht, speelt ook in de context van kredietverlening. Onduidelijkheid bestaat over de vraag of de plicht om kredietverlening te weigeren als de kredietwaardigheidstoets negatief uitvalt op basis van artikel 4:34 Wft (zie par. 2.2.2), ook geldt op basis van het privaatrecht. Vooropstaat dat volgens de Hoge Raad ook een bijzondere zorgplicht rust op professionele kredietverstrekkers die ertoe strekt de consument te beschermen tegen overkreditering.⁸⁶ De rechtvaardiging van deze zorgplicht is dat een deskundige kredietverstrekker doorgaans beter in staat is om de gevolgen van kredietverstrekking te overzien en weer te geven, en daarnaast te beoordelen of de consument de lasten van de kredietovereenkomst kan dragen. Volgens vaste jurisprudentie van de Hoge Raad wordt ook de inhoud en reikwijdte van deze zorgplicht beïnvloed, maar niet bepaald door de financiële toezichtwetgeving.⁸⁷ In lijn met de Wft houdt de bijzondere zorgplicht in dat kredietverstrekkers voor het aangaan van een kredietovereenkomst de kredietwaardigheid van consumenten beoordelen.⁸⁸ In *SNS/Stichting W&P* heeft de Hoge Raad echter de plicht afgewezen om de verstrekking van onverantwoord hypothecair krediet te weigeren. Hierbij zij opgemerkt dat de feitelijkheden in deze uitspraak zich afspeelen in de periode 1999-2003, en daarmee voorafgaand aan de toezichtrechtelijke regels inzake overkreditering.⁸⁹ Gezien de verhouding tussen de financiële toezichtwetgeving en het privaatrecht, valt het nog te bezien of de Hoge Raad een dergelijke weigeringsplicht zal aannemen in het privaatrecht voor periodes waarin die geldt op grond van de financiële toezichtwetgeving. In een uitspraak van de Hoge Raad inzake beweerdelijke overkreditering uit november 2020 is een dergelijke weigeringsplicht in ieder geval nog niet aangenomen; de uitspraak werd afgedaan op artikel 81 RO.⁹⁰

Het gerechtshof Den Haag heeft recent prejudiciële vragen gesteld aan de Hoge Raad naar de invloed van financiële toezichtwetgeving op de verplichtingen van een verzekeraar op basis van open privaatrechtelijke normen

in het kader van de woekerpolisproblematiek.⁹¹ Eerder heeft het Hof van Justitie van de Europese Unie (HvJ EU) geoordeeld over dit onderwerp in *Nationale-Nederlanden/Van Leeuwen*.⁹² De genuanceerde uitspraak van het HvJ EU heeft kennelijk onvoldoende duidelijkheid verschaft over hoe moet worden omgegaan met de wisselwerkingskwestie. Dat heeft (deels) te maken met de algemene formulering van de prejudiciële vragen die de rechtbank Rotterdam destijds voorlegde aan het HvJ EU. De rechtbank Rotterdam lijkt er destijds niet in te zijn geslaagd om voldoende duidelijk voor het HvJ EU tot uitdrukking te brengen dat het in de nationale procedure gaat om de vraag of op basis van privaatrechtelijke normen in een civiele procedure verdergaande of aanvullende informatieverplichtingen mogen worden opgelegd dan de plichten die voortvloeien uit de implementatie van de Derde levensrichtlijn in de toen geldende toezichtwetgeving.⁹³ Dat lijkt op basis van de prejudiciële vragen van het gerechtshof Den Haag en de achtergrondinformatie in diens uitspraak wel duidelijk. Het is nu aan de Hoge Raad om zich uit te laten over de wisselwerking tussen financiële toezichtwetgeving en open privaatrechtelijke normen op het gebied van verzekeringsdienstverlening.

Van belang voor de positie van consumenten op de financiële markten zijn verder de drie uitspraken waarin de Hoge Raad in 2019 de derivatenproblematiek heeft aangegrepen om meer duidelijkheid te verschaffen over de materiële vereisten voor dwaling en de uitwerking daarvan in de context van financiële dienstverlening.⁹⁴ Meer specifiek heeft de Hoge Raad duidelijk gemaakt hoe de mededelingsplicht in het kader van dwaling zich verhoudt tot de waarschuwingsplicht op basis van de bancaire (of bijzondere) zorgplicht. De Hoge Raad lijkt vast te houden aan het onderscheid dat hij in de *effectenlease*-arresten maakte tussen de mededelingsplicht en waarschuwingsplicht.⁹⁵ De Hoge Raad oordeelt immers dat de bank kan voldoen aan de mededelingsplicht door algemene, schriftelijke informatie te verstrekken over de aard en risico's van financiële producten als renteswaps.⁹⁶ De mededelingsplicht gaat dus in beginsel niet zo ver dat deze de plicht omvat op basis van de bancaire (of bijzondere) om de cliënt te waarschuwen voor bijvoorbeeld de bijzondere risico's van financiële producten.

86. HR 14 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2298, r.o. 3.4.2, *NJ* 2019/184, m.nt. Tjong Tjin Tai (*Hypinvest*); HR 16 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1107, r.o. 4.2.5 (*SNS/Stichting W&P*).

87. *Hypinvest*, r.o. 3.4.2; *SNS/Stichting W&P*, r.o. 4.2.5.

88. *Hypinvest*, r.o. 3.4.2; *SNS/Stichting W&P*, r.o. 4.2.7.

89. *SNS/Stichting W&P*, r.o. 4.2.9. In de kern ontzegt de HR hiermee aan specifieke publiekrechtelijke regelgeving terugwerkende gelding in het privaatrecht.

90. HR 2 oktober 2020, ECLI:NL:HR:2020:1540.

91. Hof Den Haag 23 februari 2021, ECLI:NL:GHDHA:2021:302.

92. HvJ EU 29 april 2015, ECLI:EU:C:2015:286. Zie de polemiek die daarover is ontstaan: D. Busch, 'De invloed van het Europees financieel toezichtrecht op het Nederlands privaatrecht', *WPNR* 2017/7175, met reactie van L.Y.M. Parret & W.M.A. Kalkman *WPNR* 7192; M.W. Wallinga & O.O. Cherednychenko, 'Nationale Nederlanden/Van Leeuwen: was de uitspraak het wachten waard?', *NTBR* 2016/3, afl. 1, met reactie van W.M.A. Kalkman, *NTBR* 2016/27, afl. 6 en naschrift van M.W. Wallinga & O.O. Cherednychenko, *NTBR* 2016/28, afl. 6; D. Busch & T.M.C. Arons, 'Van woekerpolissen, rechtszekerheid en privaatrechtelijke gevolgen door een Luxemburgse bril', *AA* 2015/0696.

93. Richtlijn 92/96/EEG van de Raad van 10 november 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe levensverzekeringsbedrijf en tot wijziging van de Richtlijnen 79/267/EEG en 90/619/EEG (*PbEU* 1992, L 360/1).

94. HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500; HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499; HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046. Zie in meer detail: M.W. Wallinga, 'Dwaling in de rentederivatenproblematiek: de verhouding tussen mededelingsplicht en waarschuwingsplicht', *NTBR* 2020/24, afl. 6, p. 183-191.

95. Zie ook ECLI:NL:PHR:2019:331 (concl. A-G Wissink), nr. 7.20.

96. HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1500, r.o. 4.2.2; HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1046, r.o. 3.5.6.

Duidelijk wordt dat desalniettemin in adviesrelatie hogere eisen kunnen worden gesteld aan de informatievoorziening in het kader van dwaling.⁹⁷ Dit is het gevolg van de invloed van de klantinformatie die de bank inwint (zie par. 2.3.2 over de verplichting daartoe) op de invulling van de mededelingsplicht.⁹⁸ Bekendheid met de informatiebehoefte van de klant kan reden zijn dat de bank niet mag volstaan met het schriftelijk verstrekken van algemene productinformatie, maar de klant op een meer indringende manier moet informeren over de aard en risico's van financiële producten om te voorkomen dat hij of zij een overeenkomst sluit onder invloed van dwaling.⁹⁹ Hiermee lijken mededelingsplicht op de voet van dwaling en de waarschuwingsplicht op grond van de bancaire (of bijzondere) zorgplicht naar elkaar toe te groeien. In de praktijk kan dit leiden tot een grotere rol van het dwalingsleerstuk in de context van financiële dienstverlening. Dat het dwalingsleerstuk in meer gevallen wordt toegepast, kan bijdragen aan consumentenbescherming tegen grootschalige *mis-selling* van financiële producten. Het dwalingsleerstuk zou consumenten de mogelijkheid kunnen bieden om lastig te voeren discussies omtrent (de vaststelling van) schade in meer of mindere mate te omzeilen.¹⁰⁰ De toekomst van het dwalingsleerstuk in financiële dienstverlening lijkt in belangrijke mate afhankelijk te zijn van de wijze waarop de Hoge Raad de afwikkeling verder vormgeeft van de vernietigde aankoop van financiële producten in het algemeen en renteswaps in het bijzonder.

Als we het hebben over zorgplichtkwesties, kan de uitspraak van de Hoge Raad in *Immobilie Securities/Promontoria en Link Asset Services* over de overgang van vorderingen niet onbesproken blijven.¹⁰¹ De uitspraak gaat over wat er gebeurt met de zorgplicht van een bank tegenover een leningnemer als de bank besluit de lening over te dragen aan een niet-bank. Iets dat niet ongebruikelijk is bij (oninbare) leningen in de securitisatiepraktijk.¹⁰² Het

gaat erom dat de (om wat voor reden dan ook) wanbetalende klant in plaats van met de bank waarmee hij of zij een persoonlijke band mee heeft opgebouwd, tegenover een gespecialiseerde onderneming komt te staan die oninbare leningen afwikkelt. De Hoge Raad stelt voorop dat de vordering uit een overeenkomst van geldlening van een bank op een cliënt overdraagbaar is.¹⁰³ De zorgplicht die de bank daarbij heeft op basis van de rechtsverhouding met de cliënt, gaat als zodanig niet over op de niet-bank nu de zorgplicht geen onderdeel vormt van de gecedeerde vordering.¹⁰⁴ Dat is anders als de rechtsverhouding tussen bank en cliënt geheel overgaat op de niet-bank, zoals bij contractsovername.

Dit betekent niet dat de cliënt verstoken blijft van elke vorm van bescherming tegenover de niet-bank. Ten eerste kan de zorgplicht van de bank de inhoud van haar vordering nader bepalen in de vorm van beperkingen op die vordering.¹⁰⁵ Zo kunnen partijen bijvoorbeeld een maximaal toegestane renteverhouding zijn overeengekomen. Deze beperking gaat mee over op de niet-bank bij cessie. De cliënt kan zich tegen de niet-bank beroepen op de verweermiddelen die hij jegens de bank zou hebben gehad.¹⁰⁶ Overigens geldt dit al voor consumentenkrediet op grond van de Richtlijn consumentenkrediet (zie over deze richtlijn: par. 2.2 van deel I van deze bijdrage).¹⁰⁷ Ten tweede gelden voor de niet-bank dezelfde Wft-gedrageregels als voor de kredietverlenende bank voor zover het gaat om cessie van consumentenkrediet (zie over deze gedrageregels in meer detail par. 2.2.2 van deel I van deze bijdrage).¹⁰⁸ Ten derde kan op de niet-bank een eigen zorgplicht rusten tegenover de cliënt.¹⁰⁹ Deze zorgplicht kan meebrengen dat de niet-bank zich tegenover de cliënt dient te gedragen op overeenkomstige wijze als de bank die de vordering heeft gecedeerd. Hoewel de zorgplicht van de bank tegenover de cliënt als zodanig niet overgaat

97. Zie in vergelijkbare zin: ECLI:NL:PHR:2019:331 (concl. A-G Wissink), nr. 9.8; V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, nr. 763; M.W. Wallinga, 'De bijzondere zorgplicht: de loper van het verbintenisrecht op financieel gebied?', *WPNR* 2016/7116, p. 606; A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaat- en publiekrecht', *WPNR* 2012/6940, p. 567.

98. HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.4.

99. HR 4 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1499, r.o. 4.2.4.

100. Dat zal uiteindelijk ook afhangen van of de door de HR geformuleerde afwikkelingsmechanismen deze discussies vergemakkelijken. Die vraag valt buiten het bestek van deze bijdrage.

101. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, *NJ* 2021/35, m.nt. T.F.E. Tjong Tjin Tai. Zie ook het gelijkkluidende: HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1276.

102. Zie ook over deze problematiek met aandacht voor de Europeesrechtelijke achtergrond: D. Busch & L. Buitelaar, 'Overdracht van oninbare bankleningen na Promontoria', *WPNR* 2021/7340; V.P.G. de Serière, 'Non Performing Loans. Een overzicht van EU-regelgeving inzake probleemkredieten in het COVID-tijdperk', *Ondernemingsrecht* 2021/90, afl. 13.

103. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, r.o. 2.6.

104. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, r.o. 2.10.

105. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, r.o. 2.10.

106. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, r.o. 2.11.

107. M.W. Wallinga, 'De positie van de consument op de financiële markten: Europese en nationale ontwikkelingen van het financieel consumentenrecht (deel I)', *TvC* 2021, afl. 5, p. 291; art. 17 Richtlijn consumentenkrediet als geïmplementeerd in art. 7:69(1) BW. Deze regel geldt op basis van het BW niet bij verstrekking van hypothecair krediet aan consumenten: art. 7:58(2) BW. Met art. 38 van het voorstel voor een Richtlijn inzake kredietdiensten, kredietkopers en de uitwinning van zekerheden (COM(2018) 135) beoogt de EC een vergelijkbare mogelijkheid voor consumenten te introduceren in de context van hypothecair kredietverstrekking door middel van het toevoegen van art. 28 bis aan de Richtlijn woningkredietovereenkomsten.

108. M.W. Wallinga, 'De positie van de consument op de financiële markten: Europese en nationale ontwikkelingen van het financieel consumentenrecht (deel I)', *TvC* 2021, afl. 5, p. 292.

109. HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1274, r.o. 2.13.

op de niet-bank bij cessie, wordt de cliënt toch nog langs verschillende wegen beschermd tegen de niet-bank.¹¹⁰

Een recente ontwikkeling op financieel consumentenrechtelijk gebied is dat banken in hoedanigheid van betaaldienstverlener steeds vaker betaalrekeningen opzeggen met klanten.¹¹¹ Dit gebeurt onder druk van de strenge regels op EU- en nationaal niveau voor banken om witwassen en financiering van terrorisme tegen te gaan, aldus de banken. Om zich te distantiëren van onwelvoeglijke bedrijfstakingen in licht van veranderende maatschappelijke opvattingen ter voorkoming van negatieve publiciteit, aldus klanten.¹¹² Banken kunnen doorgaans gebruikmaken van een opzegbevoegdheid via toepassing van artikel 35 Algemene Bankvoorwaarden ('ABV'). Daarvan zullen zij gezien het belang van toegang tot een betaalrekening niet lichtvaardig gebruik mogen maken. Het opzeggen van een betaalrekening heeft immers verstrekking gevolgen voor de klant. Toegang tot een betaalrekening is tegenwoordig vereist voor deelname aan het maatschappelijk verkeer. De bank dient zich bij opzegging dan ook te laten leiden door de zorgplicht uit hoofde van artikel 2 AVB. Daarnaast dient de bank gebruikmaking van de opzeggingsbevoegdheid langs de maatstaf van redelijkheid en billijkheid te leggen.¹¹³

Er kunnen goede redenen zijn voor de bank om een betaalrekening op te zeggen. Denk aan de situatie dat een klant er niet in slaagt om inzichtelijk te maken wat de herkomst is van (aanzienlijke) contante betalingen die worden gestort op de betaalrekening. Iets waarop de bank toezicht dient te houden op basis van de geldende toezichtwetgeving.¹¹⁴ Maar wat te denken van opzegging vanwege de verhoogde integriteitsrisico's bij trustkantoren die onder een maatschappelijk vergrootglas zijn komen te liggen sinds de Panamapapers? Of van het opzeggen van betaalrekeningen van actiegroepen en particulieren vanwege het verspreiden van desinformatie over het coronavirus en vaccinaties?¹¹⁵ Bij consumenten speelt daarbij de complicerende factor dat zij recht hebben op een basisbetaalrekening onder de Richtlijn betaalrekeningen (zie par. 2.1.1 van deel I van deze bijdrage).¹¹⁶ Banken zijn in het huidige systeem verantwoordelijk gemaakt voor het afwegen van het belang van toegang tot een betaalrekening en het maatschappelijke belang van het tegengaan van witwassen, terrorismefinanciering en andere vormen van strafbaar gedrag. Geen eenvoudige opgave, waarbij de vraag rijst of banken daarmee niet ten onrechte zijn opgezadeld met een overheidstaak.¹¹⁷ Wat daar ook van zij: gelet op de onzekerheid over op welke gronden

en tegen welke termijn een betaalrekening mag worden opgezegd, lijkt het erop dat banken wel wat sturing kunnen gebruiken van bijvoorbeeld de Hoge Raad.

4. Conclusie

Bescherming van de financieel consument in het nationale privaatrecht staat niet stil. De renteswapjurisprudentie van de Hoge Raad lijkt erop te wijzen dat het dwalingsleerstuk in meer gevallen van financiële dienstverlening kan worden toegepast. Dit kan consumenten de mogelijkheid bieden om lastige discussies omtrent (de vaststelling van) schade in meer of mindere mate te omzeilen. Daarnaast is duidelijk geworden dat de zorgplicht van de bank tegenover de leningnemer niet overgaat op de niet-bank aan wie de vordering uit geldlening wordt gecedeerd. Toch wordt de klant nog steeds langs verschillende wegen beschermd tegenover de niet-bank. De positie van de consument tegenover banken die steeds vaker betaalrekeningen opzeggen, is daarentegen nog niet uitgekristalliseerd. Het is wachten op meer duidelijkheid over de gronden waarop en de voorwaarden waaronder banken de toegang tot betaalrekeningen mogen ontzeggen aan hun klanten.

Op EU-niveau valt op dat het financieel consumentenrecht na de (inmiddels minder) recente financiële crisis op bepaalde gebieden paternalistischer is geworden. Daarbij wordt minder of niet alleen meer ingezet op het informatieparadigma bij de bescherming van de financiële consumenten, maar ook op aanvullende, meer ingrijpende maatregelen zoals productregulering. Deze ontwikkeling lijkt zich door te zetten bij kredietverlening met het recente EC-voorstel voor een nieuwe Richtlijn consumentkrediet. Dit voorstel bevat in navolging van de Richtlijn woningkredietovereenkomsten een weigeringsplicht ter voorkoming van onverantwoorde kredietverstrekking aan consumenten. Bij prospectus- en crowdfundingregulering voert het informatieparadigma nog de boventoon.

Opvallend is ook dat beleggingsdienstverlening steeds meer in het teken komt te staan van duurzaamheid. Duurzaamheidsoverwegingen worden in rap tempo geïntegreerd in EU-regulering op dit gebied. Dat gebeurt niet alleen aan de hand van nieuwe regelgeving zoals het classificatiesysteem voor duurzame activiteiten van de Taxonomieverordening en de informatieverplichtingen van SFDR. De EU-wetgever wendt ook de bestaande MiFID II-gedragsregels en productregulering aan om bij te dragen aan de verduurzaming van de financiële sector.

110. De vraag die de HR niet beantwoordt, is of de cliënt de bank aansprakelijk kan houden wanneer de niet-bank, kortgezegd, niet de zorg betracht die van haar mag worden verwacht.

111. Zie in meer detail en inclusief verwijzingen: I.J.S. Houben, 'Contractvrijheid voor de bank? Opzegging van een betaalrekening', *MvV* 2020, afl. 7/8; R.I.V.F. Bertrams & T. Hekman, 'Betaalrekening en Wwft-issues: van opzegging tot contracteerplicht', *FIP* 2020, afl. 7.

112. Zie ook J. van Bekkum, 'Neveneffecten van de Wwft', *TvFR* 2020, afl. 3.

113. HR 10 oktober 2014, ECLI:NL:HR:2014:2929, r.o. 3.6.3 (*ING/De Keijzer c.s.*) inzake opzegging van kredietrelaties.

114. Art. 3(2)(d) Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme ('Wwft'). Slaagt de bank er niet in deze herkomst te achterhalen, dan is zij verplicht om de zakelijke relatie te beëindigen op basis van art. 5(2) Wwft.

115. 'De complotdenker bankiert maar elders, zegt de bank', *NRC* 17 augustus 2021.

116. M.W. Wallinga, 'De positie van de consument op de financiële markten: Europese en nationale ontwikkelingen van het financieel consumentenrecht (deel I)', *TvC* 2021, afl. 5, p. 288; Richtlijn 2014/92/EU van 23 juli 2014 betreffende de vergelijkbaarheid van de in verband met betaalrekeningen aangerekende vergoedingen, het overstappen naar een andere betaalrekening en de toegang tot betaalrekeningen met basisfuncties (*PbEU* 2014, L 257/214).

117. F.M.A. 't Hart, 'De bancaire strijd', *AA* 2020/0539.

Onder invloed van de huidige maatschappelijke veranderingen lijkt verder een nieuw soort consumentbelegger op te kunnen staan die meer risico en lager rendement accepteert in ruil voor beleggingen met een positieve en duurzame impact.¹¹⁸ Deze ontwikkeling leidt tot interessante vragen zoals: (hoe) vertaalt zich dit in de opstelling van de ‘groene’ belegger tegenover de bank? Spreekt deze belegger eerder een bank aan bij een minder duurzaam dus ongeschikt product dan een ‘traditionele’ belegger bij een te risicovol product? Zet de groene belegger daarbij andere rechtsmiddelen in dan de remedie van schadevergoeding die gebruikelijk is bij financiële aansprakelijkheid? En daarnaast: hoe gaat de civiele rechter om met de duurzaamheidsdoelstellingen die op EU-niveau worden nagestreefd bij de toepassing van nationaal privaatrechtelijke leerstukken? Interessante vragen die de komende jaren (hopelijk) beantwoord zullen worden. Genoeg om naar te uit te kijken dus in het financieel consumentenrecht.

118.AFM, ‘Consument accepteert meer risico en lager rendement voor duurzame belegging’, 1 september 2020, te raadplegen op afm.nl/~profmedia/files/nieuws/2020/september/artikel-onderzoek-consument-duurzame-belegging.pdf?la=nl-NL (laatst geraadpleegd op 18 augustus 2021). Ik dank Suzanne Kröner-Rosmalen voor onze gesprekken over dit onderwerp.