

## Effectiviteit van de Wft

*Toespraak van Theodor Kockelkoren gehouden op het IFR-symposium “De effectiviteit van het financieel toezichtrecht” op 17 februari 2011.*

1. Er is mij gevraagd om te spreken over de effectiviteit van de Wft vanuit het perspectief van de toezichthouder. Ik waarschuw u maar van te voren: u zult van mij vooral veel vragen horen en weinig antwoorden. Ik hoop natuurlijk dat deze vragen wetenschappelijk beantwoord zullen gaan worden. U zult overigens begrijpen dat, voor zover ik wel antwoorden geef, ik niet volledige objectiviteit kan beloven. Ik ben dan overigens in goed gezelschap, want er zijn wetenschappers die stellen dat over een onderwerp als dit zonder smetten van ideologie nauwelijks te denken is<sup>1</sup>.
2. Er zijn overigens andere wetenschappers die het nog bonter stellen, namelijk dat in wetenschappelijke zin er geen eenduidige uitspraken over de effectiviteit van wetgeving te doen zijn<sup>2</sup>. Want doelfuncties als die van Wft zijn niet eenduidig objectief te meten. En ook al was dit wel het geval, dan waren zoveel andere variabelen ook van invloed op de doelvariabele, dat een eenduidige uitspraak over effectiviteit van sec de Wft nog steeds niet mogelijk zou zijn. En nog erger: als dat toch onverhoopt het geval zou zijn, zou deze informatie geen significant kwaliteitsverhogend effect hebben op het wetgevingsproces<sup>3</sup>. Het zijn dus vrolijke Fransen, die mensen van de Universiteit Nijmegen, om aan de sprekers van vandaag te vragen iets te zeggen over de effectiviteit van de Wft. Gegeven de neerslachtigheid in de sociale wetenschappen op dit punt, is het misschien wel slim van ze om juist leken uit te nodigen.
3. Moeten we gegeven de recente gebeurtenissen de Wft maar afschrijven? De financiële en vertrouwenscrisis suggereren immers geen bijzonder effectieve Wft. Het trekken van een dergelijke conclusie zou nogal voorbarig zijn. Het is ook mogelijk een positief verhaal met Franse slag te vertellen: Afgenomen overkreditering, verbeterde hypotheekadviesing, aangepast spaaraanbod door banken. Verhalen vertellen is erg eenvoudig, vooral politieke of ideologisch gemotiveerde verhalen.
4. Desondanks, zal ik proberen een bijdrage aan het vraagstuk effectiviteit te leveren. Ik neem wel twee keer een aanloop.

### ***Een eerste aanloop: Hoe moeten we effectiviteit meten?***

5. Een steeds meer gebruikte aanpak is de kosten/baten-analyse. Ex ante zou met een dergelijke analyse bezien kunnen worden of het verstandig is wetgeving te introduceren. Ex post zou getoetst kunnen worden of wetgeving daadwerkelijk voldoende doel treft zonder dat de kosten de pan uit rijzen.
6. De kosten/baten-analyse heeft vooral school gemaakt in de *Law and Economics* stroming. De analyse heeft in verschillende situaties tot wetenschappelijk voldoende solide uitspraken geleid. Bekend is het artikel van Bhattacharya waarin hij laat zien dat voorwetenschapwetgeving een positief effect heeft op de efficiency van de kapitaalmarkt<sup>4</sup>. Deze conclusie was mogelijk doordat een objectief meetbare doelvariabele over de tijd en over meer dan tachtig kapitaalmarkten heen gemeten kon

---

<sup>1</sup> A.C. Hutchinson, *Michael and me: a postmodern friendship*, 33 (2) Osgoode Hall Law Journal 240 (1995)

<sup>2</sup> G.J. Veerman & R. Mulder, *Wetgeving met Beleid*, 12 (2010)

<sup>3</sup> Zie Id. op 50

<sup>4</sup> U. Bhattacharya & H. Daouk, *The World Price of Insider Trading*, 2 Journal of Finance (2002)

worden. Ook was het mogelijk te corrigeren voor andere variabelen die de doelvariabele beïnvloeden.

7. Helaas leiden kosten/baten-analyses vaker niet tot eenduidige conclusies<sup>5</sup>. En nog veel vaker is het niet mogelijk ze op solide grond uit te voeren. Hiervoor zijn verschillende redenen te noemen. De hoogte van de directe kosten van wetgeving en de causaliteit tussen kostentoeename en de introductie van wetgeving is vaak niet goed te bepalen. De indirecte kosten, zoals de altijd genoemde groeiverliezen en innovatieverhindering, zijn in feite nauwelijks objectief te meten, laat staan dat causaliteit met wetgeving goed vastgesteld kan worden<sup>6</sup>.
8. Nog treuriger is het gesteld met de baten. Hoe zou de effectiviteit van de Wft voor wat betreft de ‘zorgvuldige behandeling van cliënten’<sup>7</sup> objectief gemeten moeten worden? De wetenschapper zou wellicht de vermeden schade ten gevolge van de introductie van de Wft willen meten. Echter, het meten van de hoeveelheid schade die niet is ontstaan is al bijzonder lastig, maar het meten welk deel van die vermeden schade op het conto van de Wft te schrijven is, is nog vele malen lastiger. Daar komt nog bij dat schade niet eenduidig te definiëren valt. Uiteindelijk moet de wetenschapper immers iets zeggen over een distributie vraagstuk: hoeveel marge mag de aanbieder hebben en wat is een eerlijke prijs voor de klant? Ook dit is een flink dijbeen waar de wetenschapper op kan knagen, waarbij de ideologie zomaar kan mee knagen.
9. Stel dat de wetenschapper voorgaande problemen met geniale ideeën en methoden weet op te lossen. Hij gaat dan verder met het meten van de indirecte baten. Bij het meten van de indirecte baten van de ‘zorgvuldige behandeling van cliënten’ zou de wetenschapper bijvoorbeeld het effect van vertrouwen willen meten op de omvang van de markt. Verzekeraars stellen dat een dergelijk effect groot kan zijn. Zo is de markt voor beleggingsverzekeringen nog maar een schim van wat hij was. Maar welk deel is nu ten gevolge van vertrouwensverlies en welk deel is ten gevolge van het wegvallen van de niet-nuttige varianten en het beschikbaar komen van efficiëntere alternatieven?
10. Kortom, talloze problemen doemen op als paddenstoelen uit de grond bij het meten van de kosten en baten. Een andere benadering zou zijn door gebruik te maken van de inzichten uit de *Behavioural Economics*. De wetenschapper zou kunnen proberen de beperkte rationaliteit van klanten te kwantificeren. Dergelijke analyses kunnen gebaseerd worden op ‘laboratorium’ onderzoek en objectieve feiten omtrent omvang van de verschillende deelmarkten. Vervolgens zou de wetenschapper moeten vaststellen in welke mate de Wft klanten behoedt voor beperkte rationaliteit.
11. Helaas lijken ook hier belangrijke bezwaren aan te kleven. De belangrijkste hiervan is wellicht dat ons inzicht in de ‘beperkte rationaliteit’ van klanten nog beperkt is. Nog minder begrijpen we hoe deze beperkte rationaliteit uitwerkt op de vele soorten beslissingen over producten en dienstverlening die klanten moeten nemen. Ook is het niet eenvoudig te bepalen welke invloed de wet vervolgens zal hebben op het beslissingsgedrag van mensen<sup>8</sup>. Zonder enige zekerheid hieromtrent biedt ook deze methode geen soelaas. Deze aanpak zou wel verder ontwikkeld kunnen worden om te bezien hoe veel zij nog op kan leveren.
12. Principiële kritiek wordt ook geleverd op de kosten/baten-analyse. Bijvoorbeeld kan met een economische aanpak niet-economische effecten moeilijk of zelfs niet

---

<sup>5</sup> Zie A.C. Hutchinson, *supra* op 240 en P. Rosenzweig, *The Halo effect*, hfdst.1-7 (2009)

<sup>6</sup> R.B. Stewart, *Regulation, innovation, and administrative law: A conceptual framework*, 69 *California Law Review*, 1259 (1981)

<sup>7</sup> Wet op het Financieel Toezicht, Artikel 1:25, lid 1

<sup>8</sup> Zie G.J. Veerman & R. Mulder, *supra* op 29

meegenomen worden<sup>9</sup>. Te denken valt aan effecten als toe- of afname van solidariteit, toegankelijkheid van dienstverlening, gepercipieerde hogere of lagere eerlijkheid van de transacties in een markt. Deze kritiek snijdt hout als dergelijke effecten tot de motieven behoorde waarom tot wetgeving besloten werd (hetgeen bij de Wft het geval is).

13. Conclusie is, zo lijkt het, dat we vooralsnog bescheiden moeten zijn bij het gebruiken van kosten/baten-analyses. Deze analyses zijn nuttig mits ze toegepast worden op deelterreinen waar goed onderzoek mogelijk is. Belangrijke vragen die zich opdringen zijn, zo lijkt me: a) Welke analyse en inschattingmethoden verdienen het om met prioriteit nader onderzocht te worden op bruikbaarheid?; b) Welke deelterreinen van onze financiële wetgeving lenen zich om met dergelijke methoden geëvalueerd te worden?; en c) Is het nodig en mogelijk om het instrument kosten/baten-analyse, naar verwachting in toenemende mate een duur instrument, zelf ook aan een kosten/baten-analyse te onderwerpen alvorens het in te zetten?

### ***Een tweede aanloop: Hoe maken we effectiviteit grijpbaar?***

14. Een andere, kwalitatieve manier om na te denken over effectiviteit van wetgeving wordt gebruikt in de *Sociology of Law* stroming. Deze aanpak stelt dat niet alleen naar de wet zelf, maar ook naar de actoren eromheen gekeken moet worden. Wetenschappers doen vervolgens uitspraken over de effectiviteit van het geheel. Onder instituten verstaan zij dan niet alleen de toezichthouders, maar ook de wetgever, belangenorganisaties, zelf regulerende organisaties, de rechterlijke macht, de onder toezichtstaande instellingen en de consumenten en beleggers.
15. Deze sociale wetenschappers vinden bovendien dat niet alleen kritisch naar de middelen, maar ook naar de doelstellingen gekeken moet worden bij het oordelen over de effectiviteit<sup>10</sup>. Eén van de structuren die gehanteerd wordt splitst effectiviteit in drie nivo's<sup>11</sup>. Deze structuur zal ik voor de rest van mijn betoog gebruiken. Op het eerste nivo: Is het geheel van wet en instituten innerlijk consistent? Op het tweede nivo: zijn wet en instituten in staat het gestelde maatschappelijke probleem op te lossen? En op het derde nivo: Is er niet een ander geheel van wet en instituten dat duidelijk beter in staat is de maatschappelijke problemen op te lossen?
16. Ik heb gegeven de tijd per nivo één onderwerp gekozen dat naar mijn idee belangrijk moet zijn bij een evaluatie van de Wft. Deze vooral gedragsmatige onderwerpen zijn: de gekozen balans tussen de verantwoordelijkheid van de financieel dienstverleners en die van de consumenten en beleggers (nivo 1); de werking van open normen (nivo 2); en de rol van zelf corrigerende mechanismen (nivo 3).

#### *Verantwoordelijkheidsbalans (nivo 1)*

17. Dit is bij uitstek een onderwerp op het eerste nivo. Immers, vanuit innerlijke consistentie van de Wft, moet de vraag gesteld worden: is deze verantwoordelijkheidsbalans goed gekozen? Ik wil eerst uitleggen van deze balans behelst.

---

<sup>9</sup> J.M. Black, *An Economic Analysis of Regulation: One View of the Cathedral*, 16 (4) Oxford J Legal Studies 708 (1996)

<sup>10</sup> P. Zumbansen, *Law's Knowledge and Law's Effectiveness: Reflections from Legal Sociology and Legal Theory*, CLPE Research Paper No.11 15 (2009)

<sup>11</sup> G. Teubner, *Substantive and Reflexive Elements in Modern Law*, 17 Law and Society Review 252 (1983)

18. Bij de deeldoelstelling van de Wft ‘zorgvuldige behandeling van cliënten’ zijn er twee fundamenteel verschillende werkwijzen mogelijk. De Wft bedient zich van beide. De eerste aanpak gaat uit van het vermogen van consumenten om zelf verantwoordelijkheid te nemen. Deze aanpak zorgt dat consumenten van informatie en rechten voorzien worden. Economisch gezegd reduceert deze werkwijze de informatieasymmetrie en de transactiekosten voor consumenten om de financieel dienstverlener van een weerwoord te voorzien en aan te spreken. De informatieverplichtingen in de Wft (vooral artikelen 4:19 en 4:20) vallen onder deze aanpak.
19. De tweede aanpak legt de financieel dienstverlener een verantwoordelijkheid op voor het welzijn van zijn klanten. Deze aanpak wordt door sommigen als paternalisme benoemd en het lijkt of we dan wat ideologie opsnuiven. De zorgplichten in de Wft (vooral artikelen 4:23 en 4:90) vallen onder deze aanpak. In het economische jargon is deze aanpak moeilijker te plaatsen, waarschijnlijk omdat deze aanpak direct economische winst van de aanbieder naar de afnemer verschuift. De econoom is gewend dit te realiseren met ‘*tax and transfer*’ maatregelen.
20. In toenemende mate zien we onderzoeken waaruit blijkt dat het gros van de consumenten onvoldoende kennis en vaardigheden heeft om zelfs simpele technieken toe passen. Grote groepen kunnen bijvoorbeeld niet goed met percentages omgaan en het grootste deel van Nederland weet geen weg met rente-op-rente. Voor deze mensen werkt het beschikbaar stellen van informatie die bekendheid met dergelijke technieken vereist niet. Overigens is het geven van informatie ook niet effectief als het grootste deel van de consumenten er niet mee wil werken.
21. Het zou te kort door de bocht zijn om op grond van dergelijke onderzoeken de transparantiebepalingen te willen afschaffen. Wel zou de wetenschapper twee vragen willen onderzoeken. De eerste: voor welke klantgroepen in combinatie met productgroepen is het mogelijk informatie te verstrekken die hen in staat stelt rationele beslissingen te nemen? En hoe groot zijn deze groepen. De tweede: welke waarde hebben de informatieverplichtingen voor de adviseur? Als de consumenten die er wat mee kan of de groep adviseurs die er gebruik van maakt groot genoeg is, zou afschaffen van de transparantiebepalingen averechts werken. Vervolgens zou de wetenschapper willen onderzoeken hoe informatie aangeboden zou kan worden om de genoemde klantgroepen daadwerkelijk in staat te stellen betere beslissingen te nemen. Dit werk zou moeten steunen op de inzichten uit de ‘*behavioural economics*’.
22. Maar hoe zit het met de andere kant van de balans? Als we wellicht teveel leunen op de gedachte dat consumenten verantwoordelijkheid kunnen nemen, is dan niet de implicatie dat de aanbieder meer verantwoordelijkheid zou moeten nemen? Een antwoord op deze vraag is om de zorgplichten uit te breiden met een productzorgplicht. Banken en verzekeraars hebben zichzelf deze eis inmiddels opgelegd door een deugdelijk product goedkeuringsproces te verplichten via hun gedragscodes. Op deze zelfregulering kom ik zo terug. De productzorgplicht is weliswaar nieuw voor de financiële sector, maar bestaat al langer in veel andere sectoren. Of het medicijnen, voedsel, elektrische apparatuur of computers betreft, in bijna alle maakindustrieën hebben overheid en/of marktpartijen plichten afgesproken met betrekking tot de kwaliteit en mogelijke effecten van de producten.
23. Omtrent de productzorgplicht komen in elk geval twee interessante vragen omhoog. De eerste: Welke wijze van vormgeving en inbedding van de productzorgplicht biedt de grootste doeltreffendheid? Eerder heeft de AFM hier een voorzet voor gedaan<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Th. Kockelkoren, *Het klantbelang vereist het kritisch testen van financiële producten*, AFM website

De tweede vraag luidt: Kunnen producten ontwikkeld worden waarvoor een minimale omvang van kennis en vaardigheden nodig is om ze te begrijpen? En als dit mogelijk is: Heeft de wetgever een rol om dit te stimuleren of zelfs af te dwingen?

24. Concluderend zou opnieuw kritisch naar de informatieverplichtingen gekeken moeten worden en zou een productzorgplicht geïntroduceerd moeten worden.

### *Open normen (nivo 2)*

25. Ik stap snel door naar het volgende nivo. Open normen hebben in de huidige context een grote aantrekkingskracht. De laatste paar kabinetten en de ondernemerslobby lijken nagenoeg altijd van open normen te houden. De AFM is, met de wetenschappers, genuanceerder en zien voor- en nadelen<sup>13</sup>.
26. De AFM ervaart dat haar probleem en risico gestuurde aanpak door open normen wordt ondersteund. En ofschoon open normen door hun flexibiliteit een snellere reactie op veranderende omstandigheden mogelijk maakt, kunnen open normen tegelijkertijd voor vertraging zorgen in de beïnvloeding van de markt als gevolg van de wetonzekerheid. Ik noem ook een paar door wetenschappers genoemde voor- en nadelen van open normen<sup>14</sup>: de soepele toepasbaarheid op uiteenlopende situaties wat leidt tot minder nalevingkosten en minder conflicten; waar tegenover staat de toegenomen onzekerheid omtrent de wetnaleving, wat regelmatig leidt tot nadere duiding wat toch weer tot meer, maar mogelijk minder kenbare regels leidt. Hieruit spreekt de moeilijkheid om zowel vrijheid in de wijze van naleving te combineren met zekerheid omtrent de wetnaleving. Beide broodheren worden in de praktijk gediend met als gevolg dat beide een beetje bediend worden. Ik ben geneigd dit niet als een falen van open normen te beschouwen. Ik wil dit iets meer toelichten.
27. Er is bijvoorbeeld kritiek dat open normen in feite niet open blijven, omdat de AFM leidraden<sup>15</sup> publiceert met nadere duiding hoe zij de open normen interpreteert. De ondernemers die sterk hangen aan zekerheid juichen deze leidraden toe. Dit zijn veelal de kleine ondernemers. De ondernemers die sterk hangen aan de ruimte om een eigen interpretatie toe te passen, staan sceptisch tegenover deze leidraden. In de leidraden staat vermeld dat het niet om verplichtingen gaat, maar om voorbeelden hoe de open norm toegepast *kan* worden. Toch bestaat de vrees bij deze partijen dat zowel de AFM als de rechter niet mee zal gaan met hun eigen interpretatie en zal vasthouden aan de gepubliceerde leidraad.
28. Overigens zal deze kritiek altijd bij open normen gegeven kunnen worden. Immers, als niet de AFM leidraden publiceert dan publiceert de rechter uitspraken. Ook dan zal de gevoelde ruimte om een eigen interpretatie te hanteren over de tijd beperkt worden. Het lijkt erop alsof de ‘voor nu en altijd open norm’ utopia is, waarover een deel van de ondernemers droomt. Wat wel stevig lijkt te staan is de flexibiliteit die open normen bieden voor zowel ondernemer als overheid. Voor de eerste bestaat vooral meer ruimte vanuit de eigen specifieke situatie aan de wet te voldoen. Voor de overheid ontstaat er ruimte om beter en sneller op veranderende omstandigheden te reageren.
29. De belangrijkste vraag lijkt daarmee vooral te zijn: wanneer is het werken met een open norm verstandig? Wetenschappers hebben hypothesen geformuleerd omtrent ‘gunstige’ omstandigheden voor open en gesloten normen. Verschillende

---

<sup>13</sup> Zie G.J. Veerman & R. Mulder, *supra* op 61

<sup>14</sup> Id.

<sup>15</sup> Zie bijvoorbeeld *Leidraad tweede pijler pensioenadvisering*, op <http://www.afm.nl/nl/professionals/over-afm/thema2011/speerpunt-pensioen/kwaliteit-advisering/leidraad.aspx>

omstandigheden waarin de norm toegepast moet worden, het bestaan van minder specifieke prestatie-eisen, uitvoering door professionals en discretionair toezicht door professionals zijn factoren die gunstig zijn voor open normen<sup>16</sup>. De open normen op het terrein van de zorgplicht lijken hieraan overigens te voldoen. Ook zijn factoren genoemd gunstig voor gesloten normen. Deze hypothesen zouden verder getoetst moeten worden.

30. Een tweede belangrijke vraag, lijkt mij, wanneer doet de overheid er verstandig aan zelf richting te geven in een open norm en wanneer kan zij dit beter aan de rechtspraak overlaten? Hier kan onderzoek wellicht bijdragen leveren, wanneer specifiek een toezichthouder wel of geen richting zou moeten geven. Vanuit onze praktijk, en sommige van u zullen zeggen ideologisch gekleurd, kan ik het volgende toevoegen. Ten eerste, de AFM heeft niet de ambitie om alle open normen in de Wft (het zijn er, afhankelijk van de definitie, redelijk wat) in te vullen met bijvoorbeeld leidraden. De AFM kiest ervoor een leidraad te publiceren indien zij: a) de indruk heeft dat veel ondernemers moeite hebben om te bepalen hoe zij de open norm moeten interpreteren, b) er weinig richting en houvast wordt gegeven door publicaties van marktorganisaties (bijvoorbeeld keurmerken of belangenorganisaties), c) er geen of nauwelijks jurisprudentie is, én d) de opgetelde worsteling van de ondernemers wel tot aanmerkelijke problemen in de markt leidt. Deze eenvoudige wijze van denken kan ongetwijfeld verbeterd worden.
31. Voorgaande haalt overigens kritiek naar voren die soms op leidraden wordt uitgeoefend. Sommige organisaties vinden dat het democratisch gehalte van dergelijke richtinggevende informatie onvoldoende. Ik vraag mij af of deze kritiek terecht is. De wetgever kan indien zij vindt dat een toezichthouder te ver afdwaalt van haar bedoelingen bij het interpreteren van een open norm, de open norm nader invullen. Daar zijn verschillende wetstechnische alternatieven voor. Het feit dat de wetgever dit kan, betekent dat iedere professionele toezichthouder goed zal luisteren naar de lichaamstaal van de wetgever. Dit ondanks dat er een principiële scheiding is tussen wetgever, die de wet bekrachtigt, en de toezichthouder, die de gepubliceerde wet interpreteert. Marktpartijen begrijpen dit overigens heel goed, en geven, indien zij zonder succes bij de toezichthouder geweest zijn, vervolgens advies aan de wetgever.
32. Concluderend mogen we denk ik voorzichtig positief zijn over open normen, waarbij het verstandig lijkt meer onderzoek te doen wanneer en vooral hoe open normen het beste gehanteerd kunnen worden.

### *Zelfcorrigerende mechanismen (nivo 3)*

33. Het derde nivo waarop we naar effectiviteit kunnen kijken, is het institutionele nivo. Is er niet een andere samenstelling van wet en instituten mogelijk die beter in staat is de geconstateerde problemen in de maatschappij het hoofd te bieden? Deze vraagstelling is niet minder relevant dan de meer concrete vragen op de voorgaande twee nivo's. Er is voldoende kritiek in de samenleving, ook in de financiële sector, op de kennelijk ongebreidelde toename van regelgeving. De kritiek is steeds terug te voeren tot 'beperking van vrijheid' en 'vermindering van onze welvaartsgroei'.
34. Deze kritiek klonk overigens al na de oliecrisis in de jaren zeventig luid en duidelijk. Uiteindelijk werd daarmee het dereguleringsstijlperk van de jaren tachtig en negentig ingeluid. De kritiek gold de belofte die de overheid gaf om de markteconomie binnen grenzen van de democratisch gekozen rechtvaardigheid te houden. De crisis in de

---

<sup>16</sup> Zie G.J. Veerman & R. Mulder, *supra* op 111

jaren zeventig had duidelijk gemaakt dat de overheid deze belofte niet kon nakomen. De kritiek stak bovendien dieper, omdat niet alleen de markteconomie een wanprestatie leverde, maar ook omdat uit naam van de gegeven belofte, de vrijheid van mensen werd beperkt. Terwijl het doel van de welvaartsstaat is behalve welvaart juist ook vrijheid en rechtvaardigheid te leveren, leek de slotsom te zijn dat de vrijheid geofferd en de beoogde rechtvaardigheid niet gehaald was.

35. De deregulering van jaren tachtig en negentig richtte zich dus niet op het oplossen van de onrechtvaardigheid en maar wel op het bevrijden van burger en ondernemer van overheidsbemoeienis. Het beoogde resultaat was economische groei. Die kwam er ook, maar vooral gedreven door technologische innovatie en toenemende integratie van de wereldeconomie. De ingezette deregulering leidde wel tot een in materiele zin beperkte prudentiële regulering. Zo hebben we uit de LTCM implosie eind jaren negentig niet de lessen geleerd die onze huidige crisis had kunnen afzwakken<sup>17</sup>.
36. De liberalisering heeft er niet voor gezorgd dat er geen gedragsregulering kwam. Schandaal na schandaal sinds de jaren tachtig stimuleerde de groei van gedragsregels zodat de rechtvaardigheid van de financiële markten zou toenemen. Overigens, kwam deze regulering, zoals dat gaat in een democratie, steeds na de schandalen. Dat maakt het mogelijk dat de consument anno nu ongeveer dagelijks op de televisie een interessante paradox ziet: Aan de ene kant onrechtvaardigheid voortkomend uit in het verleden gesloten contracten en aan de andere kant de wetenschap dat bestaande wetgeving en toezicht ons moet beschermen. Met de gemiddeld lange duur van veel financiële contracten zullen we nog lang met deze paradox moeten omgaan.
37. Met deze korte geschiedenis in het hoofd, lijkt het erop of ons stelsel onvoldoende presteert (te weinig rechtvaardigheid of te weinig welvaartsgroei), terwijl we geen geloofwaardig beter alternatief hebben. Immers, terug gaan waar we vandaan kwamen, een volledig liberale markteconomie helpt niet en is niet geloofwaardig. En vooruit stappen naar iets fundamenteel anders kunnen we niet, omdat we het niet weten. Wetenschappers spreken over een crisis in onze welvaartsstaat en het gebrek aan een nieuw ideaal<sup>18</sup>. Betekent dat, dat de discussie beperkt blijft tot vragen of het een onsje meer hier en een onsje minder daar mag zijn?
38. Of toch niet? Door verschillende wetenschappers is naar zelfregulering<sup>19</sup> en andere zelf corrigerende mechanismen gekeken<sup>20</sup>. Terecht wordt daar de opmerking bij gemaakt dat dit veronderstelt dat de samenleving zelf in staat is haar problemen te onderkennen, prioriteiten te stellen en vastbesloten naar een oplossing toe te werken<sup>21</sup>. Deze, van de overheid vrije, benadering kan echter alleen werken als de partijen wier belangen conflicteren min of meer gelijke kracht hebben. Dit is juist in de financiële markten vaak niet het geval. Dat betekent overigens niet dat zelf corrigerende mechanismen geen rol kunnen spelen. Ik geef twee voorbeelden: Kifid en handhaafbare zelfregulering.
39. Kifid helpt consumenten en beleggers hun rechten te halen bij financiële dienstverleners. De drempel voor Kifid is minder hoog dan de civiele rechter. Echter, de effectiviteit van Kifid is op drie punten voor verbetering vatbaar. Ten eerste kampt Kifid in enige mate met een tekort aan legitimiteit. Als de ombudsman door de

---

<sup>17</sup> Th. Kockelkoren, *Form follows function*, op <http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/lezingen/2008/forms-follows-function.aspx> punten 4-9

<sup>18</sup> J. Habermas, *The New Obscurity: The Crisis of the Welfare State and the Exhaustion of Utopian Energies*, 11 (2) *Philosophy & Social Criticism* 10 (1986)

<sup>19</sup> Zie J.M. Black, *supra* op 705

<sup>20</sup> Zie Id. op 710; en G. Teubner, *supra* op 277

<sup>21</sup> P. Zumbansen, *Law after the Welfare State: Formalism, Functionalism and the Ironic Turn of Reflexive Law*, CLPE Research Paper No.13 27 (2008)

industrie wordt gefinancierd, mogen we dan eerlijke oplossingen verwachten, zo vraagt zich de consument. Dit kan aangepakt worden door Kifid publiekrechtelijk te maken.

40. Ten tweede is de huidige vormgeving van Kifid niet opgewassen tegen de grote legacy-problemen van het verleden: Kifid is niet geschikt om grote aantallen enigszins vergelijkbare geschillen collectief te behandelen. Het lijkt erop of daarmee een mogelijk omvangrijke markt gecreëerd is voor allerhande claimstichtingen. Onze indruk is dat een dergelijke markt onvoldoende bijdraagt aan het effectief en efficiënt oplossen van de problemen. Onze indruk is dat claimstichtingen niet altijd het belang van de klant centraal stellen en kunnen klanten, maar ook geen andere partijen, dit waarborgen. De oplossing kan verlopen langs de lijn van een keurmerk voor claimstichtingen, waarbij wel onafhankelijk kwaliteitsbewaking nodig is. Een tweede richting voor een oplossing zou zijn om Kifid, nadat het publiekrechtelijk is opgezet, de ruimte te geven collectieve geschillen te beslechten.
41. Ten derde bouwt het huidige stelsel op verschillende plaatsen deskundigheid op, met de nodige verliezen tot gevolg. Zo moeten zowel Kifid en AFM hun eigen inhoudelijke expertise opbouwen in een markt met veel verschillende, complexe producten en dienstverlening. Is het voorstelbaar dat deze expertise gemeenschappelijk opgebouwd kan of over en weer benut kan worden, zonder hiermee onoverkomelijke problemen te creëren? Wellicht geen wetenschappelijke, maar wel een relevante vraag.
42. Het tweede voorbeeld voor een effectief zelf corrigerend mechanisme is handhaafbare zelfregulering, een term die al enige tijd terug door wetenschappers is geïntroduceerd<sup>22</sup>. Dit idee toegepast in onze huidige tijd en Wft, zou bijvoorbeeld kunnen betekenen dat de ruimte wordt gecreëerd voor de markt om eigen oplossingen te bedenken voor ontstane problemen, maar waarbij de overheid op de achtergrond indien nodig naar voren springt en kan afdwingen dat de oplossing passend is. Een eerste illustratie van dit idee is bijna per ongeluk ontstaan.
43. Banken hebben de GHF code opgesteld, die in 2007 van kracht is geworden. Min of meer tegelijkertijd is met de Wft norm geïntroduceerd die het sluiten van onverantwoorde kredieten verbied (Wft artikel 4:34). Daarmee lag het voor de hand dat de toezichthouder de verbinding maakte tussen beide normstellingen. De AFM stelde dan ook in 2007 dat de GHF code vooralsnog een goede invulling was van de open norm. Hiermee werd de kwaliteit van de code onderstreept én werd het mogelijk achterblijvende banken formeel aan te spreken op het niet naleven van de eigen code.
44. Handhaafbare zelfregulering combineert evidente voordelen van afdwingbaarheid met de voordelen van het stimuleren van de eigen verantwoordelijkheid van de markt en het behouden van flexibiliteit om in te spelen op veranderende omstandigheden. Om deze reden zou een vergelijkbare constructie met de code Banken serieus te overwegen zijn. Opnieuw zou een principe in de wet, zoals het centraal stellen van het klantbelang en het verplicht hanteren van een productgoedkeuringsproces, de afdwingbaarheid van de zelfregulering mogelijk maken, terwijl de banken de ruimte gelaten wordt om hun goede intenties te concretiseren in een code die waar nodig aangepast kan worden aan de veranderende omstandigheden.
45. Je zou ook kunnen zeggen dat handhaafbare zelfregulering daarmee voort bouwt op het bestaan van open normen en in feite de voordelen van open normen versterkt. De marktpartijen worden met handhaafbare zelfregulering namelijk niet alleen individueel, maar ook als collectief aangesproken op hun verantwoordelijkheid. Mijn

---

<sup>22</sup> Zie J.M. Black, *supra* op 706



conclusie is dan ook dat zelfcorrigerende mechanismen meer opgezocht kunnen worden, vooropgesteld dat ze worden vormgegeven op een handhaafbare wijze die niet onnodig inefficiënties creëert.

### *Afsluiting*

46. Ik sluit af. U heeft van mij zoals beloofd veel vragen en een enkele conclusie gekregen. Ik zal ze niet herhalen. Ik hoop wel dat het hoofdpunt, namelijk dat effectiviteit van wetgeving duivels lastig te bepalen is, voldoende door alle regels heen klonk. Ik hoop bovendien dat de wetenschappers onder u een bijdrage willen leveren om betere uitspraken over effectiviteit te kunnen doen. Laten de wetenschappers zich niet door de somberheid in de sociale wetenschappen in de put praten en hun hoofd niet verleiden door ideologie. Laten zij zich inspireren door de woorden van Max Weber, socioloog van de oude stempel, die stelde dat wetenschap vooral bedreven dient wordt voor de wetenschap en niets anders<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> M. Weber, Wissenschaft als Beruf, op <http://www.wsp-kultur.uni-bremen.de/summerschool/download%20ss%202006/Max%20Weber%20-%20Wissenschaft%20als%20Beruf.pdf>