

De verduurzaming van de financiële sector

Een onderzoek naar de mogelijkheden voor succesvolle aansprakelijkstelling van financiële marktdeelnemers door retailbeleggers in het licht van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening en het EU-recht



UNIVERSITEIT VAN AMSTERDAM

Naam: Arezo Haji Jafar Zarbaf

E-mailadres: arezozarbaf@gmail.com

Studentnummer: 13108433

Master Privaatrecht: Commerciële rechtspraktijk

Scriptiebegeleider: Mr. J.N. van Dijk

Aantal woorden: 12.898

Inleverdatum: 1 juli 2021

Abstract

De transitie naar een duurzame financiële sector is één van de prioriteiten van de Europese Commissie. Dit heeft geleid tot een aantal wetgevingsinitiatieven, waaronder de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening. Door informatieverplichtingen aan financiële marktdeelnemers op te leggen en meer duurzaamheidsinformatie te doen verschaffen aan retailbeleggers is het idee dat kapitaalstromen naar duurzame beleggingen worden geheroriënteerd. Er kunnen situaties voorkomen waarbij niet of onvoldoende wordt voldaan aan de verplichtingen. In dit onderzoek wordt daarom onderzocht of het Nederlands recht, gelet op het EU-recht, voldoende aansprakelijkheidsgronden aan een retailbelegger biedt om een financiële marktdeelnemer succesvol aansprakelijk te stellen indien zij niet of onvoldoende voldoet aan de verplichtingen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening en de retailbelegger daardoor schade lijdt. Door de Nederlandse aansprakelijkheidsgronden te analyseren in relatie tot de Unierechtelijke beginselen wordt in dit onderzoek vastgesteld dat het Nederlands recht, in het licht van onder andere het effectiviteitsbeginsel, voldoende aansprakelijkheidsgronden biedt aan de retailbelegger, nu het voor de retailbelegger niet onmogelijk of uiterst moeilijk is om de financiële marktdeelnemer succesvol aansprakelijk te stellen. Het aansprakelijkheidsrecht wordt in dit onderzoek ook in het grotere kader van duurzaamheid geplaatst, waarbij de verschillende soorten schade die een retailbelegger kan lijden nader worden onderzocht.

Afkortingen

abi	Alternatieve beleggingsinstelling
art.	Artikel
BW	Burgerlijk Wetboek
EC	Europese Commissie
ESA	Europese Bankautoriteit (EBA), Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA)
ESG	Ecologisch, sociaal en governance
EU	Europese Unie
HR	Hoge Raad
HvJ EG	Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen
HvJ EU	Hof van Justitie van de Europese Unie
icbe	Instelling voor Collectieve Beleggingen in Effecten
PVo	Prospectusverordening
RTS	Regulatory Technical Standards
VN	Verenigde Naties
Wft	Wet op het financieel toezicht

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1 Inleiding.....	6
1.1 Inleiding.....	6
1.2 Probleemstelling.....	9
1.3 Afbakening	10
1.4 Methode en opbouw	10
Hoofdstuk 2 De Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening	12
2.1 Inleiding.....	12
2.2 De kernbegrippen	12
2.3 De doelstellingen	17
2.4 Hoofdelementen	18
2.4.1 Algemene verplichtingen.....	18
2.4.2 Onderscheid Promotie- en Doelproducten	20
2.4.3 Verplichtingen Promotie- en Doelproducten.....	21
2.4.4 Verplichtingen overige producten	22
2.5 Tussenconclusie.....	22
Hoofdstuk 3 Aansprakelijkheidsgronden Nederlands recht	24
3.1 Inleiding.....	24
3.2 Niet-contractuele aansprakelijkheid	24
3.2.1 Onrechtmatige daad.....	24
3.2.2 Oneerlijke handelspraktijken.....	27
3.2.3 Causaal verband.....	29
3.2.4 Aanvullende informatieplichten?	30
3.4 Contractuele aansprakelijkheid	32
3.5 De gevolgen van een geslaagd beroep.....	33
3.6 Tussenconclusie.....	34
Hoofdstuk 4 Waartoe verplicht de Europese Unie?	35
4.1 Inleiding.....	35
4.2 Belangrijkste beginselen.....	35
4.2.1 Het beginsel van nationale procedurele autonomie	35
4.2.2 Het gelijkwaardigheidsbeginsel.....	36
4.2.3 Het effectiviteitsbeginsel en het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming	36
4.3 Tussenconclusie.....	38

Hoofdstuk 5 Toepassing van het EU-kader op het Nederlands recht.....	39
5.1 Inleiding.....	39
5.2 De relatie tussen EU-recht en nationaal privaatrecht	39
5.3 Nederlands recht in het licht van Unierechtelijke beginselen	41
5.4 Vormgeving van de vordering.....	42
5.4.1 Welke actie?	42
5.4.2 Aansprakelijkheid in het grotere geheel	43
5.5 Tussenconclusie.....	44
Hoofdstuk 6 Conclusie	45
Bibliografie.....	46
Boeken.....	46
Bijdragen in boeken.....	48
Artikelen.....	51
Verdragen	55
Regelgeving.....	56
Jurisprudentie	61
Rapporten	63
Kamerstukken.....	63

Hoofdstuk 1 Inleiding

1.1 Inleiding

Het is inmiddels bijna 30 jaar geleden dat 197 partijen, waaronder Nederland, het VN-Klimaatverdrag overeenkwamen. Dit verdrag leidde tot aanname van het Kyoto Protocol. De regelgeving heeft als overkoepelende doelstelling het voorkomen van een gevaarlijke menselijke invloed op het klimaat door het beperken van de hoeveelheid broeikasgassen in de atmosfeer.¹ Om het bereik van deze internationale klimaatambities te vergroten heeft de VN in 2015, 23 jaar na het VN-Klimaatverdrag, de 2030 Agenda voor Duurzame Ontwikkeling aangenomen waarin 17 *Sustainable Development Goals* zijn opgenomen op het gebied van economie, samenleving en milieu.² In hetzelfde jaar is het Akkoord van Parijs overeengekomen ter opvolging van het Kyoto Protocol en ter aanvulling van het VN-Klimaatverdrag.³ Met de ondertekening van het Akkoord van Parijs hebben 194 landen, waaronder opnieuw Nederland, zich gecommitteerd de opwarming van de aarde te beperken tot een streefwaarde van 1,5 °C met een maximum van 2 °C.⁴ Dit Akkoord kan een mijlpaal worden genoemd, aangezien dit het eerste, universele, juridisch bindende klimaatverdrag is dat tussen landen wereldwijd is gesloten.⁵

Het is evident dat de financiële sector een grote rol moet spelen in het behalen van de klimaatdoelstellingen. Zo blijkt uit een *Impact Assessment* van de Europese Commissie dat alleen al in de klimaat- en energiesector naar schatting een extra jaarlijkse investering van € 180 miljard nodig is om de klimaat- en energiedoelstellingen tegen 2030 te behalen.⁶ Als eerste stap heeft de Europese Commissie in 2016 een *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* aangesteld om advies te geven over de ontwikkeling van een overkoepelende EU-strategie inzake duurzame financiering.⁷ Deze groep heeft op 31 januari 2018 haar

¹ Art. 2 Klimaatverdrag; Art. 2 Kyoto Protocol.

² Verenigde Naties, 'Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development'.

³ Art. 2 Akkoord van Parijs.

⁴ Art. 2(1)(a) Akkoord van Parijs.

⁵ Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 1.

⁶ Europese Commissie, Impact Assessment, SWD 2018 (264), p. 9.

⁷ Europese Commissie, Volgende stappen voor een duurzame Europese toekomst, COM (2016) 739, p. 10.

bevindingen in een eindrapport gepresenteerd.⁸ In het verslag worden twee dringende noodzakelijkheden genoemd in het kader van duurzame financiering: 1) de verbetering van de bijdrage van financiering aan duurzame en inclusieve groei en het verminderen van klimaatverandering en 2) de versterking van de financiële stabiliteit door het opnemen van ESG-factoren in de besluitvorming over investeringen.⁹ De deskundigengroep doet in zijn rapport acht essentiële aanbevelingen ter ondersteuning van een financiële sector die een duurzamere en inclusievere economie ondersteunt, waaronder een aanbeveling tot het ontwikkelen van een classificatiesysteem om duidelijkheid te scheppen over het begrip ‘duurzaam’¹⁰ en een aanbeveling tot verbetering van openbaarmakingsverplichtingen om kansen en risico’s op het gebied van duurzaamheid transparant te maken voor beleggers.¹¹ Als vervolg op de aanbevelingen van de deskundigengroep heeft de Europese Commissie in 2018 het Actieplan: Duurzame groei financieren gepubliceerd, dat drie hoofddoelstellingen heeft:

1. *Kapitaalstromen heroriënteren in de richting van duurzame investeringen om duurzame en inclusieve groei te bewerkstelligen;*
2. *Financiële risico's als gevolg van de klimaatverandering, de uitputting van hulpbronnen, de aantasting van het milieu en sociale kwesties te beheren; en*
3. *Transparantie en langetermijndenken bij financiële en economische activiteiten te stimuleren.*¹²

Om deze doelen te bereiken presenteerde de Europese Commissie vier verschillende wetgevingsinitiatieven¹³: 1) de Informatieverschaffingsverordening¹⁴, 2) de

⁸ High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Final Report 2018.

⁹ Ibid, p. 6.

¹⁰ Ibid, p. 15.

¹¹ Ibid, p. 23.

¹² Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 1 - 2.

¹³ Ibid, p. 18 - 20.

¹⁴ Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

Benchmarkverordening¹⁵, 3) de Taxonomieverordening¹⁶ en 4) de Europese Standaard voor groene obligaties¹⁷. Daarnaast worden de duurzaamheidsverplichtingen voor grote uitgevende instellingen gewijzigd¹⁸ en heeft het Europees Parlement aanbevelingen gedaan aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen.¹⁹ Ook is een pakket aan gedelegeerde regelgeving aangenomen bij MiFID II²⁰, IDD²¹, AIFMD²² en UCITS²³.

¹⁵ Verordening (EU) 2019/2089 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatieverschaffing over duurzaamheid over benchmarks.

¹⁶ Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088.

¹⁷ Europese Commissie, ‘Voorstel voor een EU Green Bond Standard’, beschikbaar op:

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_nl

¹⁸ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting (“Corporate Sustainability and Reporting Directive”).

¹⁹ Europees Parlement, aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen van 11 februari 2021 2020/2129 (“Corporate Due Diligence and Corporate Accountability Directive”).

²⁰ Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms (“Ontwerp-Verordening MiFID II”); Draft delegated directive amending delegated directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors and preferences into the product governance obligations (“Ontwerp-Richtlijn MiFID II PARP”).

²¹ Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) 2017/2358 and delegated regulation (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products (“Ontwerp-Verordening IDD”).

²² Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) No 231/2013 as regards sustainability risks and sustainability factors to be taken into account by Alternative Investment Fund Managers (“Ontwerp-Verordening AIFMD”).

²³ Draft delegated directive amending directive 2010/43/EU as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (“Ontwerp-Richtlijn UCITS”).

1.2 Probleemstelling

Van de bovengenoemde Europese wetgevingsinitiatieven geeft met name de Informatieverschaffingsverordening financiële marktdeelnemers aanleiding tot het treffen van voorbereidende maatregelen, aangezien het merendeel van de regels reeds vanaf 10 maart 2021 van toepassing is.²⁴ De Informatieverschaffingsverordening hangt samen met de Taxonomieverordening en op grond van beide verordeningen moeten financiële marktdeelnemers een grote hoeveelheid aan duurzaamheidsinformatie verschaffen.²⁵ Gelet op de hoeveelheid en gedetailleerdheid van de duurzaamheidsinformatie die gepubliceerd moet worden is het mogelijk dat financiële marktdeelnemers niet of onvoldoende zullen voldoen aan hun informatieverplichtingen. Dit doet de vraag rijzen op basis van welke civielrechtelijke rechtsgronden een retailbelegger de financiële marktdeelnemer aansprakelijk kan stellen indien zij schade lijdt. Ik zal in dit onderzoek daarom allereerst de verschillende aansprakelijkheidsgronden op basis van het Nederlands recht uiteenzetten. Daarnaast zal ik onderzoeken welke soorten aansprakelijkheidsgronden retailbeleggers op grond van het EU-recht in Nederland zouden moeten krijgen. Hierbij zal ik de verschillende rechtsbeginselen op het niveau van de Europese Unie verkennen, om te kunnen evalueren of het Nederlands recht in het licht van deze beginselen voldoende mogelijkheden tot verhaal biedt voor retailbeleggers om de financiële marktdeelnemer, die niet of onvoldoende voldoet aan de Informatieverschaffings- en/of Taxonomieverordening, succesvol aansprakelijk te stellen.

De onderzoeksvraag die hierbij centraal staat is:

‘Biedt het Nederlands recht, gelet op het EU-recht, voldoende aansprakelijkheidsgronden aan een retailbelegger om een financiële marktdeelnemer succesvol aansprakelijk te stellen indien zij niet of onvoldoende voldoet aan de verplichtingen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening en de retailbelegger daardoor schade lijdt?’

²⁴ Art. 20(2) en (3) Informatieverschaffingsverordening; Art. 16c Taxonomieverordening.

²⁵ Art. 3 – 11 Informatieverschaffingsverordening; art. 5 – 7 Taxonomieverordening.

Hierbij zal ik de volgende deelvragen behandelen:

1. *Wat is de inhoud van de Informatieverschaffingsverordening en wat is de samenhang met de Taxonomieverordening?*
2. *Welke aansprakelijkheidsgronden biedt het burgerlijk wetboek indien een retailbelegger schade lijdt en zijn deze aansprakelijkheidsgronden van toepassing indien schade wordt geleden doordat de financiële marktdeelnemer niet heeft voldaan aan de vereisten van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening?*
3. *Welke soorten aansprakelijkheidsgronden zouden retailbeleggers op grond van het EU-recht op nationaal niveau moeten krijgen en voorziet het Nederlands recht hierin?*

1.3 Afbakening

De reikwijdte van dit onderzoek is beperkt tot de aansprakelijkheid van financiële marktdeelnemers. Ook ziet dit onderzoek enkel op de aansprakelijkheidsgronden die retailbeleggers hebben.

1.4 Methode en opbouw

Dit onderzoek bevat een juridische analyse van Nederlandse en Unierechtelijke juridische instrumenten, zoals wetgeving, jurisprudentie en literatuur. Hierbij worden concrete regels en overkoepelende begrippen onderzocht om uiteindelijk conclusies te kunnen trekken over de consistentie tussen de verschillende instrumenten.

De opbouw van dit onderzoek is als volgt. Eerst zet ik de inhoud van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening uiteen in hoofdstuk 2. In hoofdstuk 3 behandel ik de aansprakelijkheidsgronden op basis van het Nederlands recht. Aansluitend komt in hoofdstuk 4 aan de orde tot welke aansprakelijkheidsgronden het EU-recht op Nederlands niveau verplicht. In hoofdstuk 5 toets ik het EU-kader aan het Nederlands recht, waarbij ik het

aansprakelijkheidsrecht in het grotere kader van duurzaamheid plaats. Dit onderzoek sluit ik af met een conclusie in hoofdstuk 6.

Hoofdstuk 2 De Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal ik de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening nader onder de loep nemen. Als eerst zal ik ten behoeve van het begrip van dit onderzoek de kernbegrippen uiteenzetten, waarna ik overga op het toelichten van de doelstellingen van de verordeningen. Vervolgens zal ik de verplichtingen uiteenzetten, met een onderscheid tussen verplichtingen op entiteit- en productniveau.

De eerste deelvraag zal in dit hoofdstuk worden beantwoord, namelijk:

‘Wat is de inhoud van de Informatieverschaffingsverordening en wat is de samenhang met de Taxonomieverordening?’

2.2 De kernbegrippen

Alvorens over te gaan tot de doelstelling en de inhoudelijke vereisten van de verordeningen, is het uiteenzetten van definities een essentiële eerste stap voor het begrip van dit onderzoek. Dit onderzoek richt zich op de verhouding tussen een financiële marktdeelnemer en een retailbelegger. Het begrip financiële marktdeelnemer is gedefinieerd in de Informatieverschaffingsverordening en komt niet voor in de Wft. Het ziet onder andere op vermogensbeheerders, beheerders van icbe’s of abi’s en productontwikkelaars.²⁶ Een retailbelegger is ook gedefinieerd in de Informatieverschaffingsverordening. Dit is een belegger die geen professionele belegger is.²⁷ In dit onderzoek zal ik bij het verwijzen naar belegger altijd de retailbelegger bedoelen, tenzij anders is aangegeven.

Daarnaast richt dit onderzoek zich op de verduurzaming van de financiële sector. In het Actieplan wordt een gedeeld begrip van wat ‘duurzaam’ inhoudt als belangrijkste en meest

²⁶ Art. 2(1) Informatieverschaffingsverordening.

²⁷ Art. 2(19) Informatieverschaffingsverordening. Een professionele belegger is een cliënt die voldoet aan de criteria van bijlage II bij MiFID II, zie art. 2(18) Informatieverschaffingsverordening.

indringende actie genoemd.²⁸ De *High-Level Expert Group* definieert in haar rapport duurzaamheid als volgt: “*Sustainability means making economic prosperity longlasting, more socially inclusive and less dependent on exploitation of finite resources and the natural environment*”.²⁹ Het Actieplan heeft deze definitie niet overgenomen en spreekt enkel van ‘duurzame financiering’.³⁰ Waar ik in dit onderzoek refereer naar duurzaamheid, zal ik aansluiten bij de uitwerking van de *High-Level Expert Group*.

De Informatieverschaffingsverordening introduceert ook verschillende begrippen over duurzaamheid. De belangrijkste zijn: duurzame belegging, duurzaamheidsrisico’s, duurzaamheidsfactoren en belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.³¹

Allereerst het begrip ‘duurzame belegging’. De definitie van een duurzame belegging bestaat uit de volgende elementen³²:

1. een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling, aan de verwezenlijking van een sociale doelstelling of een belegging in menselijk kapitaal, economisch of sociaal achtergestelde gemeenschappen;
2. mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan die doelstellingen; en
3. de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.

Deze definitie verwijst naar de vereisten uit de Taxonomieverordening.³³ Ter verduidelijking zal ik daarom eerst kort uiteenzetten wat de inhoud van de Taxonomieverordening is om vervolgens over te gaan tot uitwerking van het begrip duurzame belegging. Op basis van de Taxonomieverordening moet aan vier voorwaarden zijn voldaan om te bepalen of een economische activiteit als een ecologische duurzame economische activiteit kan worden

²⁸ Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 3.

²⁹ High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Final Report 2018, p. 3.

³⁰ Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 2: “*Het proces van naar behoren rekening houden met ecologische en sociale overwegingen bij besluitvorming over investeringen, wat leidt tot meer investeringen in op de langere termijn gerichte en duurzame activiteiten.*”

³¹ Dit is een niet-uitputtende lijst van begrippen. De genoemde begrippen zijn in ieder geval van belang voor het begrip van dit onderzoek.

³² Art. 2(17) Informatieverschaffingsverordening.

³³ Preambule 19 Taxonomieverordening.

aangemerkt.³⁴ Allereerst moet de economische activiteit substantieel bijdragen aan één, of meer, van de milieudoelstellingen.³⁵ Daarnaast mag de economische activiteit geen afbreuk doen aan de andere doelstellingen, ook wel het *Do No Significant Harm*-criterium.³⁶ Ten derde mag de economische activiteit geen afbreuk doen aan internationale minimumnormen inzake mensenrechten en arbeidsrechten.³⁷ Tot slot moet de economische activiteit voldoen aan de technische screeningcriteria.³⁸ Deze criteria zijn ontwikkeld voor de eerste twee milieudoelstellingen: de mitigatie van klimaatverandering en de adaptatie aan klimaatverandering.³⁹ De criteria voor de overige vier milieudoelstellingen zullen op uiterlijk 31 december 2021 worden vastgesteld.⁴⁰

Terug naar het begrip duurzame belegging. Het eerste criterium verwijst naar de milieudoelstellingen zoals uiteengezet in de Taxonomieverordening. Vooralsnog bepaalt de Taxonomieverordening enkel wanneer een belegging als ecologisch duurzaam kan worden beschouwd en is het onduidelijk wanneer sprake is van een sociale doelstelling of een belegging in menselijk kapitaal, economisch of sociaal achtergestelde gemeenschappen.⁴¹ Om aan het tweede criterium, het *Do No Significant Harm*-criterium, te voldoen mag allereerst geen afbreuk worden gedaan aan de internationale minimumnormen uit de Taxonomieverordening inzake

³⁴ Art. 3 Taxonomieverordening.

³⁵ De milieudoelstellingen zijn: 1. mitigatie van klimaatverandering; 2. adaptatie aan klimaatverandering; 3. duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen; 4. transitie naar een circulaire economie; 5. preventie en bestrijding van verontreiniging; en 6. bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen. Zie art. 3(a) en 9 Taxonomieverordening.

³⁶ Art. 3(b) en 17 Taxonomieverordening.

³⁷ Art. 3(c) en 18 Taxonomieverordening.

³⁸ Art. 3(d) Taxonomieverordening.

³⁹ Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives.

⁴⁰ Art. 12(5), art. 13(5), art. 14(5) en art. 15(5) Taxonomieverordening.

⁴¹ Uiterlijk 31 december 2021 publiceert de EC een verslag met een beschrijving van de bepalingen die nodig zouden zijn om andere duurzaamheidsdoelstellingen, zoals sociale doelstellingen, te omvatten. Zie art. 26(2)(b) Taxonomieverordening.

mensenrechten en arbeidsrechten.⁴² Ten tweede moet de financiële marktdeelnemer op basis van de *Regulatory Technical Standards*⁴³ via een verplicht template openbaar maken op welke wijze rekening is gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.⁴⁴ Indien een duurzame belegging bijdraagt aan een milieudoelstelling voldoet een *Do No Significant Harm*-verklaring op basis van de Taxonomieverordening en hoeft geen aanvullende verklaring op basis van de Informatieverschaffingsverordening gepubliceerd te worden.⁴⁵

Daarnaast bestaat het begrip ‘duurzaamheidsrisico’s’. Dit zijn gebeurtenissen of omstandigheden op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoen, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van een belegging kunnen veroorzaken.⁴⁶ De verordeningen geven geen uitwerking van de letters ESG, maar voor dit onderzoek sluit ik aan bij de definitie van het Actieplan.⁴⁷ Een voorbeeld van een duurzaamheidsrisico is het risico van waardedaling van beleggingen in vervuilende industrieën als gevolg van (de kosten van) steeds verdergaande regels op het gebied van uitstoot.⁴⁸ Ik meen

⁴² Preambule 36 Taxonomieverordening; Art. 18 Taxonomieverordening.

⁴³ Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 03 (‘RTS Informatieverschaffingsverordening’); Joint Consultation Paper Taxonomy-related sustainability disclosures Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 22 (‘RTS Taxonomieverordening’).

⁴⁴ RTS Informatieverschaffingsverordening, p. 9 en Bijlage I, RTS Informatieverschaffingsverordening.

⁴⁵ Preambule 33 RTS Informatieverschaffingsverordening; Preambule 38 RTS Taxonomieverordening.

⁴⁶ Art. 2(22) Informatieverschaffingsverordening.

⁴⁷ Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 2: “*Ecologische overwegingen hebben met name betrekking op de matiging van en de aanpassing aan de klimaatverandering, evenals op het milieu in ruimere zin en de daarmee verbonden risico's (bijvoorbeeld natuurrampen). Sociale overwegingen kunnen kwesties van ongelijkheid, inclusiviteit, arbeidsverhoudingen, investeringen in menselijk kapitaal en gemeenschappen betreffen. De governance van openbare en particuliere instellingen, met inbegrip van managementstructuren, de relatie met de werknemers en de beloning van het management, is van fundamenteel belang om de integratie van sociale en ecologische overwegingen in het besluitvormingsproces te garanderen.*”

⁴⁸ Siemers, *FR* 2021/1, p. 640.

dat dit begrip in ieder geval een financiële focus heeft, omdat de focus ligt op de waardedaling van een belegging.

Hiernaast onderscheidt de Informatieverschaffingsverordening het begrip ‘duurzaamheidsfactoren’, dat wil zeggen ecologische, sociale en governancezaken, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.⁴⁹ Het is niet helder waarom eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping buiten de ESG-letters worden genoemd. Het kan zijn dat de Europese Commissie deze twee factoren niet onder de letters schaaft en daarom expliciet benoemd.⁵⁰ Anderzijds meen ik dat de eerbiediging van mensenrechten een voorbeeld is van de letter S terwijl bestrijding van corruptie en omkoping onderdeel uitmaakt van de letter G. Indien de laatste benadering geldt is het niet begrijpelijk waarom de twee aspecten erbuiten vallen en apart worden benoemd.

Tot slot het begrip ‘belangrijkste ongunstige effecten’. Dit zijn de effecten van beleggingsbeslissingen die leiden tot negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren.⁵¹ De belangrijkste ongunstige effecten zijn, in tegenstelling tot de duurzaamheidsrisico’s en duurzaamheidsfactoren, duidelijk uiteengezet aan de hand van vaste indicatoren opgenomen in een template.⁵² Voorbeelden van de vaste indicatoren zijn de blootstelling aan ondernemingen die actief zijn in de sector van fossiele brandstoffen en de blootstelling aan energie-inefficiënte onroerende activa.⁵³ Daarnaast bestaan er ‘opt-in’ indicatoren die financiële marktdeelnemers kunnen gebruiken om aanvullende ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen voor het milieu⁵⁴ en de samenleving⁵⁵ vast te stellen.

⁴⁹ Art. 2(24) Informatieverschaffingsverordening.

⁵⁰ Siemers, *FR* 2021/1, p. 639.

⁵¹ Preambule 20 Informatieverschaffingsverordening.

⁵² Tabel 1, Bijlage 1, RTS Informatieverschaffingsverordening.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ Tabel 2, Bijlage 1, RTS Informatieverschaffingsverordening.

⁵⁵ Tabel 3, Bijlage 1, RTS Informatieverschaffingsverordening.

2.3 De doelstellingen

Het hoofddoel van de Informatieverschaffingsverordening is de vaststelling van geharmoniseerde transparantieregels over informatieverschaffing zodat betere informatie aan eindbeleggers wordt verschaft en zij beter beschermd worden.⁵⁶ De Taxonomieverordening heeft eenzelfde transparantiedoel en wil vooral de transparantie voor beleggers vergroten door de totstandbrenging van een uniform classificatiesysteem voor duurzame activiteiten.⁵⁷ Voor beide verordeningen geldt dat zij door meer transparantie over duurzaamheid kapitaalstromen naar duurzame beleggingen willen leiden.⁵⁸

Specifiek wil de Informatieverschaffingsverordening informatieasymmetrieën tussen de financiële marktdeelnemer, als agent, en de belegger, als principaal, verminderen met betrekking tot duurzaamheidsinformatie door precontractuele en lopende informatieverschaffing aan eindbeleggers te verlangen van financiële marktdeelnemers wanneer zij als agenten van de eindbeleggers (principalen) optreden.⁵⁹ Deze doelstelling is gebaseerd op de Principaal-agenttheorie: het idee dat de agent gewoonlijk over betere informatie beschikt dan de principaal en de principaal er niet van verzekerd is dat de agent daadwerkelijk in haar belangen presteert.⁶⁰ Dit raakt een discussie die al langere tijd in de literatuur speelt. De vraag is namelijk of meer informatieverschaffing daadwerkelijk een middel is om de retailbelegger te beschermen tegen informatieasymmetrieën. Aan de ene kant betogen auteurs dat het publiceren van meer informatie de asymmetrie inderdaad kan verminderen⁶¹ doordat de principaal informatie ontvangt die meer gelijk staat aan informatie die de agent

⁵⁶ Preambule 8 en 35 Informatieverschaffingsverordening.

⁵⁷ Preambule 6 en 19 Taxonomieverordening.

⁵⁸ Preambule 8 Informatieverschaffingsverordening; Preambule 9 Taxonomieverordening.

⁵⁹ Preambule 10 Informatieverschaffingsverordening.

⁶⁰ Armour, Hansmann & Kraakman 2017, p. 29.

⁶¹ Zie bijv. Diamond & Verrecchia, *The Journal of Finance* 1991/4 en Seligman, *The Journal of Corporation Law* 1983/9.

bezit.⁶² Aan de andere kant vinden bepaalde auteurs dat het verschaffen van meer informatie aan een retailbelegger zorgt voor informatie-overbelasting.⁶³

In het kader van duurzaamheid rijst hierbij de vraag op welke wijze meer informatieverschaffing leidt tot heroriëntatie van kapitaalstromen in de richting van duurzame investeringen. De Informatieverschaffingsverordening weerspiegelt naar mijn mening het idee dat een retailbelegger in staat is om duurzaamheidsinformatie correct te verwerken en op basis hiervan geïnformeerde en rationele beleggingskeuzes maakt.⁶⁴ Maar dat een financiële marktdeelnemer duurzaamheidsinformatie publiceert betekent niet dat de retailbelegger haar keuze voor een financieel product daadwerkelijk zal baseren op deze informatie. Afhankelijk van de complexiteit van de informatie en het product kan een overvloed van informatie er zelfs toe leiden dat een retailbelegger een bepaald financieel product niet aanschaft, omdat zij geen keuze kan maken.⁶⁵ Het risico kan ontstaan dat geen heroriëntatie van kapitaal in de richting van duurzame investeringen plaatsvindt, omdat de retailbelegger tegen voornoemde problemen oploopt bij het verwerken van de duurzaamheidsinformatie.

2.4 Hoofdelementen

2.4.1 Algemene verplichtingen

De verplichtingen uit de Informatieverschaffingsverordening onderscheid ik op entiteit- en productniveau. Op entiteitsniveau vallen de vereisten voor financiële marktdeelnemers uiteen in het integreren van duurzaamheidsrisico's in de beleggingsbeslissingsprocedure⁶⁶, het meewegen van de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren in het due-diligencebeleid op basis van het pas toe of leg uit-principe⁶⁷

⁶² Haeberle, *UC Davis School of Law* 2019/53, p. 148.

⁶³ Het onvermogen om grote hoeveelheden informatie te verwerken. Zie bijv. Paredes, *Washington University Law Quarterly* 2003/81(2), p. 21 en Enriques & Gilotta 2015, p. 5 – 7.

⁶⁴ Della Negra 2019, p. 36; Enriques & Gilotta 2015, p. 22.

⁶⁵ Moloney 2010, p. 297.

⁶⁶ Art. 3(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁶⁷ Art. 4(1)(a) en (2) Informatieverschaffingsverordening.

en het meewegen van duurzaamheidsrisico's in het beloningsbeleid.⁶⁸ Voornoemde informatie moet via de website worden verschaft en actueel worden gehouden.⁶⁹ De verplichtingen gelden voor iedere financiële marktdeelnemer, ongeacht of zij duurzame producten aanbieden.

De Informatieverschaffingsverordening bevat ook verplichtingen op productniveau die voor alle financiële producten gelden. De Informatieverschaffingsverordening hanteert een eigen definitie van financieel product die zeven verschillende producten omvat en afwijkt van de definitie in de Wft.⁷⁰ Op productniveau moeten financiële marktdeelnemers, opnieuw op basis van het pas toe of leg uit-principe, in de precontractuele informatie beschrijvingen opnemen over de wijze waarop duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen worden geïntegreerd en over de waarschijnlijke (ongunstige) effecten van deze duurzaamheidsrisico's op het rendement van de financiële producten.⁷¹ Abi's en icbe's moeten deze informatie in het prospectus publiceren.⁷² Daarnaast geven de twee *Regulatory Technical Standards* ook specificaties betreffende de inhoud, methodes en presentatie van de vereiste informatie.⁷³ De RTS bij de Taxonomieverordening is nog in consultatie en de regels zullen per 1 januari 2022 van kracht zijn voor de eerste twee milieudoelstellingen.⁷⁴ Voor de overige vier doelstellingen zijn de regels per 1 januari 2023 van kracht.⁷⁵

Hoewel de verplichtingen een duidelijk regelgevingskader verschaffen voor duurzaamheidsinformatie, zijn er beperkingen. Financiële marktdeelnemers die duurzaamheidsrisico's of ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren niet in acht nemen kunnen volstaan met informatieverschaffing op basis van het pas toe of leg uit-principe. Dit doet de vraag rijzen of daadwerkelijk sprake is van geharmoniseerde 'verplichtingen' tot het verschaffen van informatie. Ten aanzien van

⁶⁸ Art. 5 Informatieverschaffingsverordening.

⁶⁹ Art. 3(1) en 12(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁷⁰ De financiële producten zijn: 1. beleggingsportefeuille die voorwerp van individueel vermogensbeheer is; 2. abi; 3. verzekeringsgebaseerd beleggingsproduct; 4. pensioenproduct; 5. pensioenregeling; 6. icbe en 7. pan-Europees persoonlijk pensioenproduct. Zie art. 2(12) Informatieverschaffingsverordening.

⁷¹ Art. 6(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁷² Art. 6(3) Informatieverschaffingsverordening.

⁷³ Zie RTS Informatieverschaffingsverordening en RTS Taxonomieverordening.

⁷⁴ Art. 2(2) RTS Taxonomieverordening.

⁷⁵ Ibid.

duurzaamheidsrisico's is enkel vereist dat een duidelijke en beknopte uitleg wordt opgenomen.⁷⁶ Mijns inziens leidt de mogelijkheid om minimale informatie te verschaffen tot wisselende kwaliteit van publicaties en wordt de retailbelegger hiermee niet op een meer transparante wijze geïnformeerd.⁷⁷ De fragmentatie van informatie kan daarnaast een ongelijk speelveld opleveren, omdat de financiële marktdeelnemer die ervoor kiest minder informatie te publiceren minder kosten hoeft te maken. Voor ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren gelden wel specifieke vereisten. Zo dient in ieder geval informatie te worden verschaft over de vraag of en wanneer de financiële marktdeelnemer de ongunstige effecten in aanmerking neemt⁷⁸, waarbij verwezen moet worden naar de indicatoren.⁷⁹

2.4.2 Onderscheid Promotie- en Doelproducten

Naast de vereisten die voor alle financiële producten gelden, zijn er ook specifieke regels voor Promotieproducten, Doelproducten en producten die niet onder een van voornoemde categorieën vallen. Het onderscheid tussen de verschillende producten is als volgt. Promotieproducten (artikel 8-Producten) zijn financiële producten die onder andere ecologische of sociale kenmerken, of een combinatie daarvan *promoten*, op voorwaarde dat de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.⁸⁰ Dit worden ook wel de lichtgroene producten genoemd.⁸¹ Uit de RTS blijkt dat sprake is van een Promotieproduct wanneer een financieel product ecologische of sociale kenmerken promoot in een precontractueel of periodiek document, in de productnaam of in enige marketingcommunicatie over zijn investeringsstrategie, financiële productnormen of bepaalde keurmerken.⁸² Zelfs als het financiële product slechts gedeeltelijk duurzaam belegt, moet aan de verplichtingen die van toepassing zijn op een Promotieproduct worden voldaan.⁸³

⁷⁶ Art. 6(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁷⁷ Ahern, *ECFR* 2016/13, p. 622; Tsagas, *Accounting, Economics & Law Journal* 2020/10, p. 23.

⁷⁸ Art. 4(1)(b) Informatieverschaffingsverordening.

⁷⁹ *Ibid*; Art. 11 en Tabel 1, Bijlage 1, RTS Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁰ Art. 8(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁸¹ RTS Taxonomieverordening, p. 5; Bijlage IV, RTS Taxonomieverordening.

⁸² Preambule 22 RTS Informatieverschaffingsverordening.

⁸³ Preambule 22 en art. 28 RTS Informatieverschaffingsverordening.

Doelproducten (artikel 9-Producten) zijn financiële producten die een duurzame belegging *tot doel* hebben.⁸⁴ Dit worden ook wel de donkergroene producten genoemd.⁸⁵ Zoals eerder benoemd is het duidelijk wanneer sprake is van een duurzame belegging.⁸⁶ Tot slot bestaat er een categorie van overige producten die niet geclassificeerd kunnen worden als licht- of donkergroen.

2.4.3 Verplichtingen Promotie- en Doelproducten

Op grond van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening gelden verschillende regels voor Doel- en Promotieproducten. Een financiële marktdeelnemer die een Promotieproduct of een Doelproduct aanbiedt, moet in de precontractuele informatie aangeven op welke wijze zij voldoet aan de kenmerken die het Promotieproduct promoot of hoe het doel van het Doelproduct wordt bereikt.⁸⁷ Indien een Promotie- of Doelproduct belegt in een economische activiteit die bijdraagt aan een milieudoelstelling, moet hierover ook informatie worden verschaft.⁸⁸ Tot slot moet informatie worden verschaft over of en in welke mate de onderliggende beleggingen van het Promotie- of Doelproduct als ecologisch duurzame economische activiteit gekwalificeerd kunnen worden, uitgedrukt als een percentage van alle voor het financiële product geselecteerde beleggingen.⁸⁹ Voor zowel een Promotie- als Doelproduct is een verplicht template beschikbaar gemaakt aan de hand waarvan de precontractuele informatie moet worden verschaft.⁹⁰

Promotieproducten moeten verder de volgende verklaring opnemen over het *Do No Significant Harm-criterium*:

⁸⁴ Art. 9(1) Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁵ RTS Taxonomieverordening, p. 5; Bijlage V, RTS Taxonomieverordening.

⁸⁶ Zie hoofdstuk 2.2.

⁸⁷ Art. 8(1)(a) en 9(1)(a) Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁸ Art. 5 en 6 Taxonomieverordening; Art. 8 en 9 Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁹ Art. 3, 5 en 6 Taxonomieverordening; Art. 6, 8 en 9 Informatieverschaffingsverordening.

⁹⁰ Bijlage II en III RTS Taxonomieverordening.

“Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria⁹¹ voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.”⁹²

2.4.4 Verplichtingen overige producten

Voor financiële producten die onder de Informatieverschaffingsverordening niet als een Promotie- of Doelproducten kwalificeren, schrijft de Taxonomieverordening voor dat de precontractuele informatie en periodieke verslagen de volgende verklaring dienen te bevatten:

“De onderliggende beleggingen van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.”⁹³

De vereisten zijn voor nu zeer beperkt, maar uiterlijk 31 december 2021 publiceert de Europese Commissie een verslag met aanvullende vereisten voor economische activiteiten die geen significant effect hebben op ecologische duurzaamheid en economische activiteiten die de ecologische duurzaamheid aanzienlijk schaden.⁹⁴

2.5 Tussenconclusie

Geconcludeerd verplichten de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening de financiële marktdeelnemer om verschillende soorten duurzaamheidsinformatie te publiceren. De samenhang tussen beide verordeningen is onder andere te vinden in het overeenkomende doel en de inhoud van de informatieverplichtingen. Beide verordeningen ontwikkelen

⁹¹ Met het begrip ‘EU-criteria’ wordt verwezen naar het systeem van de taxonomie uit de Taxonomieverordening. Zie Gruijters, *MvO* 2020/10 – 11, p. 300.

⁹² Art. 6 Taxonomieverordening.

⁹³ Art. 7 Taxonomieverordening.

⁹⁴ Art. 26(2)(a) Taxonomieverordening.

geharmoniseerde informatieverschaffingsplichten zodat betere duurzaamheidsinformatie aan eindbeleggers wordt verschaft. Daarnaast kleurt de Taxonomieverordening de informatie uit de Informatieverschaffingsverordening in en voegt daar ook informatieverplichtingen aan toe. De vraag die resteert is op welke wijze de doelstellingen van de verordeningen, namelijk beleggingsbescherming en transparante en geharmoniseerde informatieverschaffing aan eindbeleggers, bijdragen aan de benodigde verschuiving van kapitaal naar duurzame investeringen.

Hoofdstuk 3 Aansprakelijkheidsgronden Nederlands recht

3.1 Inleiding

Uit het voorgaande hoofdstuk blijkt dat een retailbelegger door een financiële marktdeelnemer op gedetailleerde wijze geïnformeerd moet worden over duurzaamheidsaspecten op zowel entiteit- als productniveau. Er kunnen situaties voorkomen waarbij niet of onvoldoende wordt voldaan aan de informatieverplichtingen. In dit hoofdstuk verken ik daarom de aansprakelijkheidsgronden die een retailbelegger op basis van het Nederlands recht heeft indien deze situatie zich voordoet. Hierbij maak ik een onderscheid tussen niet-contractuele en contractuele aansprakelijkheidsgronden.

Ik zal hierbij antwoord geven op deelvraag twee:

‘Welke aansprakelijkheidsgronden biedt het burgerlijk wetboek indien een retailbelegger schade lijdt en zijn deze aansprakelijkheidsgronden van toepassing indien schade wordt geleden doordat de financiële marktdeelnemer niet heeft voldaan aan de vereisten van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening?’

3.2 Niet-contractuele aansprakelijkheid

3.2.1 Onrechtmatige daad

Indien de retailbelegger schade lijdt kan zij een beroep doen op de onrechtmatige daad van art. 6:162 BW. Allereerst moet sprake zijn van een actie. De wet onderscheidt drie acties: een inbreuk op een recht, een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht en een doen of nalaten in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt.⁹⁵ Als de financiële marktdeelnemer niet of slechts gedeeltelijk voldoet aan de

⁹⁵ Art. 6:162(2) BW.

precontractuele eisen kan de onrechtmatigheid allereerst gebaseerd worden op de schending van de wettelijke plicht.⁹⁶

Een financiële marktdeelnemer kan ook in strijd handelen met de maatschappelijke betamelijkheid wegens schending van de bijzondere zorgplicht. De bijzondere zorgplicht heeft zich in de rechtspraak in eerste instantie ontwikkeld in relatie tot banken en particulieren, waarbij de Hoge Raad oordeelde dat op een bank een bijzondere zorgplicht rust in de contractuele relatie met haar particuliere cliënt, die naar zijn aard tot strekking heeft de cliënt te beschermen tegen het gevaar van eigen lichtvaardigheid of gebrek aan inzicht.⁹⁷ Deze zorgplicht rust inmiddels ook op andere financiële instellingen dan banken.⁹⁸ In *Fortis/Bourgonje* oordeelde de Hoge Raad bijvoorbeeld dat op een vermogensbeheerder, een bij uitstek professionele en deskundige partij, een bijzondere zorgplicht rust gebaseerd op de eisen van redelijkheid en billijkheid.⁹⁹ Een financiële marktdeelnemer in de zin van de Informatieverschaffingsverordening¹⁰⁰ omvat verschillende professionele en deskundige partijen, waaronder vermogensbeheerders en productontwikkelaars, waarop de bijzondere zorgplicht mijns inziens ook rust.

De civielrechtelijke bijzondere zorgplicht wordt onder meer ingevuld door de specifieke toezichtrechtelijke verplichtingen waar een financiële marktdeelnemer aan moet voldoen.¹⁰¹ Op basis van de zorgplicht zal dus ook sprake kunnen zijn van onrechtmatigheid indien de financiële marktdeelnemer niet, of slechts gedeeltelijk, voldoet aan de precontractuele

⁹⁶ Onder wettelijke plicht vallen ook bepalingen uit Europese verordeningen. Zie Jansen, in: *GS Onrechtmatige daad*, art. 6:162 BW, aant. 5.2.3.

⁹⁷ Zie onder meer HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*); HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De Treek/Dexia*); HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*).

⁹⁸ HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799, *NJ* 2011/251, m. nt. Tjong Tjin Tai (*Fortis/Bourgonje*). Zie ook de *Vré* 2014, p. 283.

⁹⁹ HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799, r.o. 3.4. (*Fortis/Bourgonje*). Zie ook HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4440, r.o. 3.6.2. (*Daelmans/Dexia*).

¹⁰⁰ Art. 2(1) Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰¹ Zie onder meer HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, r.o. 4.8.4. (*De Treek/Dexia*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811, r.o. 4.5.4. (*Levob/Bolle*); HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822, r.o. 4.6.2. (*Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon*).

verplichtingen. De bijzondere zorgplicht is geen eenduidige regel en kan afhankelijk van de omstandigheden ook resulteren in een onderzoeksplicht rustend op de financiële marktdeelnemer, op basis waarvan de financiële marktdeelnemer tevoren naar behoren onderzoek had moeten doen naar de financiële mogelijkheden, deskundigheid en doelstellingen van de cliënt, zoals ook wordt voorgeschreven in de Ken-uw-client-regels.¹⁰² De Ken-uw-client-regels bestaan uit een geschiktheids- en passendheidstoets. Een beleggingsonderneming moet bij het verstrekken van individueel vermogensbeheer of adviseren van een cliënt informatie inwinnen over de financiële positie, kennis en ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de belegger teneinde de *geschikte* beleggingsdienst aan de potentiële cliënt te kunnen aanbevelen (de geschiktheidstoets).¹⁰³ De gewijzigde level-2 regelgeving bij MiFID II breidt de geschiktheidstoets uit. Vermogensbeheerders zullen voortaan ook moeten vragen naar eventuele ESG-voorkeuren van de retailbelegger.¹⁰⁴ Indien de cliënt kenbaar heeft gemaakt ESG-voorkeuren te hebben, moet hier bij de dienstverlening rekening mee worden gehouden.¹⁰⁵ De level-2 regelgeving dient nog de eindstreep te behalen, maar de verwachting is dat zij in de praktijk zeker een impact zullen hebben op de bijzondere zorgplicht.¹⁰⁶ Mijns inziens is het zelfs denkbaar dat een schending van de bijzondere zorgplicht sneller wordt aangenomen door de rechter indien de financiële marktdeelnemer niet vraagt naar de ESG-voorkeuren of hier geen rekening mee houdt. Met de informatieplichten wordt immers niet enkel beoogd de retailbeleggers te beschermen en de informatieverschaffing aan hen te harmoniseren en transparanter te maken. De verordeningen maken onderdeel uit van bredere inspanningen om de duurzaamheidsdoelstellingen uit het Akkoord van Parijs en de VN Agenda 2030 te bereiken.¹⁰⁷ Omdat het niet enkel gaat om de bescherming van de retailbelegger, maar om bredere duurzaamheidsdoelstellingen ter bescherming van de gehele samenleving, meen ik dat een schending van de bijzondere zorgplicht, in het geval dat niet naar ESG-voorkeuren wordt gevraagd of hier geen rekening mee wordt gehouden, sneller kan worden aangenomen.

¹⁰² HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4440, r.o. 3.6.2. (*Daelmans/Dexia*).

¹⁰³ Art. 4:23(1) Wft.

¹⁰⁴ Art. 1(2) Ontwerp-Verordening MiFID II; art. 52(3)(d) Gedelegeerde Verordening 2017/565.

¹⁰⁵ Art. 1(3) Ontwerp-Verordening MiFID II; art. 54(2)(a) Gedelegeerde Verordening 2017/565.

¹⁰⁶ Busch, *NJB* 2020/424(7), p. 466.

¹⁰⁷ Actieplan: Duurzame groei financieren, p. 2.

De financiële marktdeelnemer die verantwoordelijk is voor de precontractuele informatie, zoals opgenomen in het prospectus of het informatiedocument, kan aansprakelijk zijn indien deze informatie misleidend of onjuist is. Wanneer de financiële marktdeelnemer niet voldoet aan de informatieverplichtingen in de precontractuele informatie zal dit een vorm van handelen in strijd met een wettelijke plicht, in de zin van de onrechtmatige daad, opleveren. Hierbij zal een schending van de integratie van duurzaamheidsrisico's in de precontractuele informatie¹⁰⁸ minder snel onrechtmatigheid opleveren, aangezien deze gebaseerd zijn op het pas toe of leg uit-principe.

Om de financiële marktdeelnemer succesvol aansprakelijk te stellen op basis van onrechtmatige daad moet ook voldaan zijn aan de overige vereisten. De actie moet toerekenbaar zijn aan de financiële marktdeelnemer, er moet een causaal verband bestaan tussen de actie en de schade en er moet voldaan zijn aan het relativiteitsvereiste. Het causaal verband bestaat uit twee stappen. Allereerst dient een *conditio sine qua non-verband* te bestaan: de aansprakelijkheidsgrond moet de noodzakelijke voorwaarde zijn voor het ontstaan van de schade.¹⁰⁹ Daarnaast moet de schade redelijkerwijs toegerekend kunnen worden aan het schadeveroorzakend handelen van de financiële marktdeelnemer, ook wel de leer van de redelijke toerekening genoemd.¹¹⁰ Pas nadat aan deze tweede stap is voldaan, staat het causaal verband vast.

3.2.2 Oneerlijke handelspraktijken

Naast de algemene norm van art. 6:162 BW kan een retailbelegger ook een beroep doen op de regeling van de oneerlijke handelspraktijk zoals uitgewerkt in art. 6:193b BW. Dit wetsartikel bepaalt dat een handelaar, de financiële marktdeelnemer, onrechtmatig handelt jegens een consument, de retailbelegger, indien hij een oneerlijke handelspraktijk verricht. Van een oneerlijke handelspraktijk is sprake wanneer een handelaar in strijd handelt met de vereisten

¹⁰⁸ Art. 6(1) Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁹ De Jong 2010, p. 43 – 44.

¹¹⁰ Art. 6:98 BW.

van professionele toewijding¹¹¹ en het vermogen van de gemiddelde consument om een geïnformeerd besluit te nemen merkbaar is beperkt of kan worden beperkt.¹¹² Daarnaast bestaat een bijzondere categorie van oneerlijke handelspraktijken: misleidende handelspraktijken. Deze categorie valt uiteen in twee subcategorieën: a) het verstrekken van feitelijke onjuiste of misleidende informatie¹¹³ en b) het weglaten van essentiële informatie waardoor sprake is van een misleidende omissie.¹¹⁴ Een misleidende omissie doet zich onder andere voor wanneer een financiële marktdeelnemer niet voldoet aan de algemene zorgplicht uit art. 4:20 Wft¹¹⁵ of wanneer het prospectus niet de noodzakelijke informatie bevat die voor beleggers van materieel belang is om een geïnformeerde beslissing te maken.¹¹⁶

Naast een oneerlijke handelspraktijk is toerekenbaarheid vereist en moet er sprake zijn van een causaal verband tussen de oneerlijke handelspraktijk en de schade. De wetgever komt de retailbelegger tegemoet met de omkering van de bewijslast ten aanzien van de materiële juistheid en volledigheid van de informatie die de handelaar heeft verstrekt.¹¹⁷ Ook geldt een bewijslastomkering ten aanzien van de toerekenbaarheid van de onrechtmatige daad.¹¹⁸ Naast het vorderen van schadevergoeding heeft de retailbelegger een aanvullend rechtsmiddel om op te komen tegen het misleidend prospectus, namelijk door de aankoop van het financieel product te vernietigen.¹¹⁹

¹¹¹ Art. 6:193b(2)(a) BW.

¹¹² Art. 6:193b(2)(b) BW.

¹¹³ Art. 6:193c BW.

¹¹⁴ Art. 6:193d BW.

¹¹⁵ Art. 6:193d(1), art. 6:193d(2), art. 6:193f(e) BW en art. 4:20 Wft.

¹¹⁶ Art. 6:193f(g) BW en art. 6 PVo.

¹¹⁷ Art. 6:193j(1) BW.

¹¹⁸ Art. 6:193j(2) BW.

¹¹⁹ Art. 6:193j(3) BW.

3.2.3 Causaal verband

Een groot voordeel is dat de retailbelegger bij een beroep op de onrechtmatige daad of oneerlijke handelspraktijk-regeling geholpen wordt door het *World Online* arrest. De kernvraag hierbij is of de aan de belegger verstrekte informatie misleidend is, waarbij als maatstaf geldt de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger, ook wel de *maatman-belegger*, tot wie de mededeling zich richt of die zij bereikt.¹²⁰ Van de *maatman-belegger* mag verwacht worden dat hij bereid is zich in de aangeboden informatie te verdiepen, maar niet dat hij beschikt over specialistische of bijzondere kennis en ervaring.¹²¹ De Hoge Raad hanteerde als uitgangspunt dat het *conditio sine qua non-verband* tussen de misleiding en de beleggingsbeslissing aanwezig is, waarbij het voldoende is dat de onjuistheid of onvolledigheid van de mededeling van voldoende materieel belang is om de *maatman-belegger* te kunnen misleiden.¹²² Hiervoor is niet vereist dat de belegger in een concreet geval daadwerkelijk heeft kennisgenomen van of daadwerkelijk is beïnvloed door de mededeling.¹²³ De Hoge Raad meent dat zonder voornoemd uitgangspunt de beoogde bescherming van beleggers in de praktijk illusoir zou worden.¹²⁴

Hierbij rijst de vraag of *World Online* ook toegepast kan worden als financiële marktdeelnemers verzuimen een of meer, andere dan precontractuele, informatieplichten uit hoofde van de Informatieverschaffings- of Taxonomieverordening adequaat na te leven. Pijls & van Boom menen dat een verlichte bewijslast ook gepast is in andere situaties waarbij een professionele dienstverlener jegens een consument een informatieplicht schendt en deze informatieplicht een Unierechtelijke herkomst heeft.¹²⁵ Busch sluit zich hierbij aan en stelt dat anders de beoogde beleggersbescherming van EU-wetgeving in de praktijk illusoir kan worden.¹²⁶ Mijns inziens is het ook verdedigbaar dat bij schending van de informatieverplichtingen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening een *condicio sine qua non-verband* het

¹²⁰ HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, r.o. 4.10.3. (*World Online*).

¹²¹ HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, r.o. 4.10.3. (*World Online*).

¹²² HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, r.o. 4.10.4. (*World Online*).

¹²³ Ibid.

¹²⁴ HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162, r.o. 4.11.2. (*World Online*).

¹²⁵ Pijls & van Boom, *WPNR* 2010/6834, p. 199.

¹²⁶ Busch, *WPNR* 2017/7175(149), p. 1018.

uitgangspunt moet zijn. Wanneer het de retailbelegger via de reguliere regels van bewijslast te moeilijk wordt gemaakt, staat dit aan een effectieve handhaving van het EU-recht in de weg en kan de beoogde beleggersbescherming van de duurzaamheidsverordeningen in de praktijk illusoir worden.

3.2.4 Aanvullende informatieplichten?

Zoals eerder benoemd is de bijzondere zorgplicht geen eenduidige regel. Naast een onderzoeksplicht kan de zorgplicht ook resulteren in aanvullende informatieplichten die verder reiken dan de toezichtrechtelijke vereisten.¹²⁷ Bierens meent dat deze aanvullende plichten ook van toepassing kunnen zijn bij duurzaam beleggen, vooral omdat de Taxonomieverordening aansluit bij economische activiteiten en niet bij de kredietwaardigheid of reputatie van een onderneming.¹²⁸ Cherednychenko sluit zich hierbij aan en vindt dat een aanvullende informatieplicht met name moet rusten op financiële marktdeelnemers met een slechte reputatie op het gebied van duurzaamheid, ter voorkoming dat particuliere beleggers financiële producten aanschaffen op basis van een onjuiste voorstelling van zaken.¹²⁹

In de redenering van beide auteurs mis ik een verwijzing naar *Nationale Nederlanden/van Leeuwen*.¹³⁰ In voornoemde uitspraak stond de prejudiciële vraag centraal of de civiele rechter op basis van het privaatrecht strengere informatieplichten mag opleggen aan een verzekeraar dan welke voortvloeien uit het toezichtrecht.¹³¹ Het Hof van Justitie oordeelde dat een civiele rechter voor het opleggen van aanvullende informatieplichten dient na te gaan of voldaan is aan

¹²⁷ HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536, 3.6.2 (*MeesPierson/Ten Bos*); HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713, r.o. 6.3.2 (*Safe Haven*); HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399, r.o. 5.1 (*Ponzi-Zwendel*).

¹²⁸ Bierens 2020, p. 199 – 200.

¹²⁹ Cherednychenko 2021, p. 12.

¹³⁰ HvJ EU 29 april 2015, C-51/13, ECLI:EU:C:2015:286 (*Nationale Nederlanden/Van Leeuwen*).

¹³¹ Ibid, r.o. 17; Rb. Rotterdam 28 november 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BY5159, r.o. 2.10. De prejudiciële vraag werd gesteld in het kader van 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 (“Derde Levensrichtlijn”).

de voorwaarden zoals volgt uit het relevante toezichtrecht.¹³² Dat een civiele rechter het privaatrecht kiest als rechtsgrondslag voor aanvullende informatieplichten acht het Hof irrelevant voor de vraag of aanvullende informatieplichten zijn toegestaan.¹³³ Hieruit lijkt te volgen dat het EU-recht, waar het gaat om de implementatie van Unierechtelijke rechtsnormen, blind is voor het onderscheid tussen publiek- en privaatrecht.¹³⁴

Nationale Nederlanden/van Leeuwen heeft een belangrijke impact op de beantwoording van de vraag of civiele rechters strenger mogen zijn dan de informatieplichten. De Informatieverschaffingsverordening mag lidstaten niet verbieden strengere bepalingen vast te stellen inzake aanvullende informatieverstrekking aan eindbeleggers, maar enkel indien deze voorschriften geen ongunstige gevolgen hebben voor de effectieve toepassing van de verordening of voor de verwezenlijking van de doelstellingen.¹³⁵ Als het EU-recht inderdaad blind is voor het onderscheid tussen publiek- en privaatrecht ten aanzien van de implementatie van EU-rechtsnormen, zal dit ook gelden voor civiele rechters. Zij kunnen dan geen strengere civiele plichten opleggen dan de informatieplichten die volgen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening, met uitzondering van voorschriften die geen ongunstige gevolgen hebben voor de effectieve toepassing van de verordening of voor de verwezenlijking van de doelstellingen.

Het is af te vragen hoe effectief aanvullende informatieplichten voor financiële marktdeelnemers met een slechte duurzaamheidsreputatie zijn. De Taxonomieverordening biedt in haar classificatie inderdaad geen handvatten om de schadelijkheid van kapitaalstromen te definiëren¹³⁶, maar de Informatieverschaffingsverordening vereist wel dat financiële marktdeelnemers transparant zijn over duurzaamheidsrisico's¹³⁷ en de ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.¹³⁸ Dit zijn vereisten die voor alle financiële marktdeelnemers gelden, ongeacht hoe duurzaam zij zijn. Hierbij rijst ook de vraag of

¹³² Wallinga & Cherednychenko, *NTBR* 2016/3, p. 17.

¹³³ HvJ EU 29 april 2015, C-51/13, ECLI:EU:C:2015:286, r.o. 28 (*Nationale Nederlanden/Van Leeuwen*).

¹³⁴ Busch, *WPNR* 2017/7175(149), p. 1018.

¹³⁵ Preambule 28 Informatieverschaffingsverordening.

¹³⁶ Zie hierover onder meer Abma & Gruijters, *FR* 2020/10, p. 484.

¹³⁷ Art. 6(1) Informatieverschaffingsverordening.

¹³⁸ Art. 4(1)(b) Informatieverschaffingsverordening; Art. 11 en Bijlage I, Tabel 1 RTS

Informatieverschaffingsverordening.

aanvullende plichten geen ongunstige gevolgen opleveren voor de doelstelling van de verordeningen om de informatieverschaffing aan eindbeleggers te harmoniseren en transparanter te maken.¹³⁹ Door aanvullende informatieplichten te stellen draagt Nederland immers niet bij aan het creëren van geharmoniseerde transparantieregelgeving.¹⁴⁰

3.4 Contractuele aansprakelijkheid

De retailbelegger kan zich ook beroepen op wanprestatie in de zin van art. 6:74 BW. Dit is een aansprakelijkheidsgrond gebaseerd op de overeenkomst, waarbij sprake moet zijn van een tekortkoming in de nakoming van een contractuele verbintenis. Indien gedurende de looptijd van het contract de bijzondere zorgplicht wordt geschonden, moet de wanprestatie gebaseerd worden op de schending van de verplichting tot goed opdrachtgeverschap¹⁴¹ of de schending van de uit redelijkheid en billijkheid¹⁴² voortvloeiende verbintenissen.

Voor een succesvol beroep op wanprestatie is ook vereist dat de tekortkoming toerekenbaar is aan de financiële marktdeelnemer. Tot slot is een causaal verband vereist tussen de tekortkoming en de schade. De bewijslast rust in beginsel op de retailbelegger¹⁴³, maar zoals eerder uiteengezet meen ik dat bij schending van de informatieverplichtingen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening een *condicio sine qua non-verband* het uitgangspunt moet zijn.¹⁴⁴

¹³⁹ Preambule 35 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁴⁰ Dit sluit aan bij het substitutiemodel dat ik nader uiteenzet in hoofdstuk 5.3.

¹⁴¹ Als de overeenkomst met de financiële marktdeelnemer als een overeenkomst van opdracht kan worden gekwalificeerd op grond van art. 7:401 BW.

¹⁴² Art. 6:2(1) en 6:248(1) BW.

¹⁴³ Art. 150 Rv.

¹⁴⁴ Zie hoofdstuk 3.2.3.

3.5 De gevolgen van een geslaagd beroep

De gevolgen van de aansprakelijkheidsgronden bij een geslaagd beroep verschillen van elkaar. Allereerst is van belang te begrijpen dat op grond van art. 1:23 Wft een privaatrechtelijke rechtshandeling verricht in strijd met de regels bij of krachtens de Wft niet uit dien hoofde vernietigbaar of nietig is.¹⁴⁵ Het gevolg nietigheid kan op geen andere wijze worden bereikt. Vernietiging daarentegen wel, op grond van de oneerlijke handelspraktijk-regeling. Hierbij rijst de vraag hoe de vernietigingsgrond van de oneerlijke handelspraktijk-regeling op basis van de schending van de algemene zorgplicht van art. 4:20 Wft¹⁴⁶ zich verhoudt tot art. 1:23 Wft. Het laatstgenoemde wetsartikel beoogt immers juist te voorkomen dat een met de Wft-strijdige rechtshandeling vernietigbaar is.¹⁴⁷

Vernietiging heeft terugwerkende kracht.¹⁴⁸ Indien een overeenkomst vernietigbaar is komen de verbintenissen die uit de overeenkomst voortvloeien te vervallen en moeten tot dan toe verrichte prestaties ongedaan worden gemaakt.¹⁴⁹ De retailbelegger kan de reeds door hem gedane betalingen ten aanzien van een financieel product als onverschuldigd betaald terugvorderen van de financiële marktdeelnemer. Dit kan complicaties opleveren in het financiële toezichtrecht, onder andere wegens de vaak fluctuerende waarden van financiële producten.¹⁵⁰ De wetgever heeft met de invoering van art. 1:23 Wft de onzekerheden en negatieve gevolgen van vernietiging juist willen wegnemen.¹⁵¹ Aan de rechter komt wel de discretionaire bevoegdheid toe om, gelet op de concrete omstandigheden, de werking van vernietiging geheel of gedeeltelijk te ontnemen.¹⁵² Dit biedt al meer ruimte voor maatwerk, maar het blijft onduidelijk waarom de wetgever van de benadering op grond van art. 1:23 Wft is afgeweken.¹⁵³

¹⁴⁵ Art. 1:23 Wft; Art. 3:40 BW.

¹⁴⁶ Art. 6:193b(1), 6:193b(3)(a), 6:193d(1), 6:193(d)(2) en 6:193f(e) BW en art. 4:20 Wft.

¹⁴⁷ Arons, *Ondernemingsrecht* 2015/104(15), p. 104.

¹⁴⁸ Art. 3:53(1) BW

¹⁴⁹ Art. 6:203 BW.

¹⁵⁰ *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 391.

¹⁵¹ *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 392.

¹⁵² Art. 3:53(2) BW.

¹⁵³ Zie Arons, *Ondernemingsrecht* 2015/104(15) en Franx, *Ondernemingsrecht* 2016/30(3) voor een nadere uiteenzetting.

Naast vernietiging kan de retailbelegger bij een geslaagd beroep op de oneerlijke handelspraktijk-regeling ook schadevergoeding vorderen. Schadevergoeding kan ook worden toegekend bij een geslaagd beroep op onrechtmatige daad of wanprestatie. Bij een geslaagd beroep op wanprestatie kan de retailbelegger ook ontbinding van de overeenkomst vorderen.¹⁵⁴ Voor ontbinding is niet vereist dat de tekortkoming toerekenbaar is.

3.6 Tussenconclusie

Het burgerlijk wetboek biedt verschillende aansprakelijkheidsgronden indien een retailbelegger schade lijdt doordat de financiële marktdeelnemer niet heeft voldaan aan de vereisten van de Informatieverschaffingsverordening. De niet-contractuele aansprakelijkheidsgronden zijn de onrechtmatige daad en de regeling oneerlijke handelspraktijken. De bijzondere zorgplicht, die de onrechtmatigheid in geval van onrechtmatige daad kan invullen, kan tot aanvullende duurzame informatieplichten leiden. Het is de vraag hoe effectief dit zal zijn in de praktijk. Wanprestatie is een contractuele aansprakelijkheidsgrond. De gevolgen van een geslaagd beroep verschillen per aansprakelijkheidsgrond.

¹⁵⁴ Art. 6:265 BW.

Hoofdstuk 4 Waartoe verplicht de Europese Unie?

4.1 Inleiding

In hoofdstuk 4 en 5 zal ik onderzoeken welke soorten aansprakelijkheidsgronden volgens het EU-recht op Nederlands niveau dienen te zijn. In dit hoofdstuk zal ik de relevante Unierechtelijke rechtsbeginselen uiteenzetten, waarna ik in hoofdstuk 5 over ga tot het toetsen van deze beginselen aan de verplichtingen uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening. Tot slot zal ik tot een oordeel komen waartoe het EU-recht verplicht en of het Nederlandse aansprakelijkheidsrecht hieraan voldoet. Hiertoe zal ik antwoord geven op het eerste deel van deelvraag 3:

‘Welke soorten aansprakelijkheidsgronden zouden retailbeleggers op grond van het EU-recht op nationaal niveau moeten krijgen en voorziet het Nederlands recht hierin?’

4.2 Belangrijkste beginselen

4.2.1 Het beginsel van nationale procedurele autonomie

Er gelden verschillende beginselen op Unieniveau die invloed hebben op de aansprakelijkheidsgronden die een retailbelegger moet krijgen op Nederlands niveau. Aan de basis ligt het beginsel van nationale procedurele autonomie, dat inhoudt dat bij het ontbreken van een desbetreffende EU-regeling het een aangelegenheid van de nationale rechtsorde van elke lidstaat is om de procedureregels vast te stellen voor rechtsvorderingen.¹⁵⁵ De lidstaten genieten dus in ieder geval de autonomie om de nationale procedures en rechtsbescherming voor de handhaving van het EU-recht in te delen.¹⁵⁶ Bij gebreke van een aansprakelijkheidsregime in de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening zullen retailbeleggers op het nationale recht moeten steunen en aansprakelijkheid via een civiele nationale procedure afdwingen.

¹⁵⁵ HvJ EU 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188, r.o. 5 (*Rewe*); HvJ EU 16 december 1976, C-45/76, ECLI:EU:C:1976:191, r.o. 13 (*Comet*); HvJ EU 24 maart 2010, C-451/08, ECLI:EU:C:2010:168, r.o. 62 (*Müller*).

¹⁵⁶ Reich, *Common Market Law Review* 2007/44, p. 708; Wilman 2015, p. 26.

4.2.2 Het gelijkwaardigheidsbeginsel

Dat het aansprakelijkheidsregime op nationaal niveau wordt bepaald, betekent niet dat andere Unierechtelijke beginselen hier geen invloed op hebben. Zo geldt ook het gelijkwaardigheidsbeginsel: de nationale voorwaarden waaronder een belegger een financiële marktdeelnemer aansprakelijk kan stellen, wegens overtreding van de Europese financiële toezichtregels, mogen niet ongunstiger zijn dan de regels die gelden voor soortgelijke nationale vorderingen.¹⁵⁷ Praktisch gezien betekent dit dat de nationale rechters vorderingen wegens schending van rechten voortvloeiend uit Europese regelgeving moeten vergelijken met de vorderingen wegens schending van het nationale recht, om te concluderen of deze gelijkwaardig zijn.¹⁵⁸

4.2.3 Het effectiviteitsbeginsel en het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming

Tot slot bestaat op EU-niveau het effectiviteitsbeginsel¹⁵⁹ en het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming. Op grond van het effectiviteitsbeginsel mogen de voorwaarden waaronder een belegger een financiële marktdeelnemer aansprakelijk kan stellen, wegens overtreding van de Europese financiële toezichtregels, niet ertoe leiden dat succesvolle acties in de praktijk onmogelijk of uiterst moeilijk zijn.¹⁶⁰

¹⁵⁷ Cherednychenko 2014, p. 202; Della Negra 2019, p. 183; HvJ EU 10 juli 1997, C-261/95, ECLI:EU:C:1997:351, r.o. 27 (*Palmisani/INPS*); HvJ EU 20 september 2001, C-453/99, ECLI:EU:C:2001:465, r.o. 29 (*Courage*).

¹⁵⁸ Della Negra 2019, p. 183; HvJ EU 10 juli 1997, C-261/95, ECLI:EU:C:1997:351, r.o. 39 (*Palmisani/INPS*).

¹⁵⁹ Ook wel het doeltreffendheidsbeginsel genoemd.

¹⁶⁰ Cherednychenko 2014, p. 202; Reich 2014, p. 45; Cafaggi & Iamiceli, *European Review of Private Law* 2017/3, p. 581; HvJ EU 19 juli 2012, C-591/10, ECLI:EU:C:2012:478, r.o. 27 (*Little Woods Retail*); HvJ EU 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188, r.o. 5 (*Rewe*); HvJ EU 16 december 1976, C-45/76, ECLI:EU:C:1976:191, r.o. 16 (*Comet*); HvJ EU 9 november 1983, C-199/82, ECLI:EU:C:1983:318 r.o. 14 (*San Giorgio*); HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, ECLI:EU:C:2013:344, r.o. 57 (*Genil/Bankinter*). Later herhaald in HvJ EU 3 december 2015, C-312/14, ECLI:EU:C:2015:794, r.o. 79 (*Banif Plus Bank Zrt/Márton Lantos*).

De precieze inhoud van het effectiviteitsbeginsel staat niet vast.¹⁶¹ Om te beoordelen of het nationale recht de toepassing van het EU-recht onmogelijk of uiterst moeilijk maakt, moet in ieder geval rekening worden gehouden met de fundamentele beginselen van het nationale rechtsstelsel, zoals het rechtszekerheidsbeginsel en het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming.¹⁶² Het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming houdt in dat Nederland moet voorzien in de nodige rechtsmiddelen om daadwerkelijke rechtsbescherming van de EU-regels te verzekeren.¹⁶³ Het aanzienlijke risico dat een rechtsmiddel in de praktijk niet wordt uitgeoefend, zelfs indien het nationale recht dat rechtsmiddel formeel toekent, wordt ook meegewogen in het effectiviteitsbeginsel.¹⁶⁴

De vraag welke privaatrechtelijke rechtsmiddelen exact in overeenstemming zijn met het effectiviteitsbeginsel blijft onbeantwoord. Een eerste richting tot invulling gaf het Hof van Justitie in *Hirman/Immofinanz AG*, waar het ging om een prospectus van een uitgevende instelling die onvolledige, onjuiste of bedrieglijke informatie bevatte.¹⁶⁵ Hier oordeelde het Hof van Justitie dat de afschrikkende werking van een nationaal privaatrechtelijk rechtsmiddel instellingen ervan kan weerhouden om de in het EU-recht opgenomen doelstelling te schenden.¹⁶⁶ De afschrikkende werking van een rechtsmiddel, ook wel het beginsel van afschrikking¹⁶⁷, is hiermee als onderdeel van het effectiviteitsbeginsel geformuleerd.¹⁶⁸

¹⁶¹ Janssen 2017, p. 383 - 384; Reich 2014, p. 95.

¹⁶² Della Negra 2019, p. 184; HvJ EG 14 december 1995, C-430/93 en C-431/93, ECLI:EU:C:1995:441, r.o. 19 (*van Schijndel*); HvJ EU 14 december 1995, C-312/93, ECLI:EU:C:1995:437, r.o. 14 (*Peterbroeck*).

¹⁶³ Art. 19(1) VEU; Art. 47(1) Handvest.

¹⁶⁴ Della Negra 2019, p. 184 – 185; HvJ EU 14 juni 2012, C-618/10, ECLI:EU:C:2012:349, r.o. 54 (*Banco Español de Crédito*); HvJ EU 14 maart 2013, C-415/11, ECLI:EU:C:2013:164, r.o. 58 (*Mohamed Aziz*). Zie ook Reich 2014, p. 102 – 106.

¹⁶⁵ HvJ EU 19 december 2013, C-174/12, ECLI:EU:C:2013:856 (*Hirman/Immofinanz AG*).

¹⁶⁶ HvJ EU 19 december 2013, C-174/12, ECLI:EU:C:2013:856, r.o. 43 (*Hirman/Immofinanz AG*); HvJ EU C-387/02, C-391/02 en C-403/02, ECLI:EU:C:2004:624, concl. A-G Kokott, r.o. 89 (*Berlusconi*); Cafaggi & Iamiceli, *European Review of Private Law* 2017/3, p. 579.

¹⁶⁷ Cafaggi & Iamiceli, *European Review of Private Law* 2017/3, p. 578; Cherednychenko 2020, p. 11.

¹⁶⁸ Zie HvJ EU 14 juni 2012, C-618/10, ECLI:EU:C:2012:349, r.o. 69 (*Banco Español de Crédito*) en HvJ EU 30 april 2014, C-26/13, ECLI:EU:C:2014:282, r.o. 83 (*Árpád Kásler en Hajnalka Káslerné Rábai/OTP Jelzálogbank Zrt*) in het kader van consumentenovereenkomsten.

4.3 Tussenconclusie

Op grond van het beginsel van nationale procedurele autonomie moeten retailbeleggers, bij gebreke van een Unierechtelijk aansprakelijkheidsregime in de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening, aansprakelijkheid via een civiele nationale procedure afdwingen. Het EU-recht bevat een aantal belangrijke beginselen die vorm geven aan de aansprakelijkheidsgronden die op nationaal niveau gelden. Zo beïnvloeden het gelijkwaardigheidsbeginsel, het effectiviteitsbeginsel en het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming de privaatrechtelijke rechtsmiddelen. Het EU-recht geeft niet expliciet aan welke rechtsmiddelen in overeenstemming zijn met de beginselen.

Hoofdstuk 5 Toepassing van het EU-kader op het Nederlands recht

5.1 Inleiding

In het vorige hoofdstuk heb ik de belangrijkste Unierechtelijke beginselen uiteengezet. Deze beginselen zal ik in dit hoofdstuk toepassen op het Nederlands recht. Als eerst zal ik ingaan op de relatie tussen het EU-recht en het nationaal privaatrecht, waarna ik het Nederlands recht zal toetsen aan de Unierechtelijke beginselen. Ook plaatst ik het aansprakelijkheidsrecht in het grotere kader van duurzaamheid. Uiteindelijk zal ik in dit hoofdstuk antwoord geven op deelvraag 3:

‘Welke soorten aansprakelijkheidsgronden zouden retailbeleggers op grond van het EU-recht op nationaal niveau moeten krijgen en voorziet het Nederlands recht hierin?’

5.2 De relatie tussen EU-recht en nationaal privaatrecht

In de literatuur bestaat een onderscheid tussen verschillende modellen om de relatie tussen Unierechtelijke financiële toezichtwetgeving inzake beleggersbescherming en nationaal privaatrechtelijke plichten aan te duiden, waarbij het complementariteitsmodel en het substitutiemodel het debat domineren.¹⁶⁹ Het complementariteitsmodel veronderstelt de autonomie van het privaatrecht ten opzichte van de duurzaamheidsregelgeving, waarbij de privaatrechtelijke plichten niet strikt de wettelijke Unierechtelijke regels volgen.¹⁷⁰ Daar tegenover staat het substitutiemodel. Dit model houdt in dat de privaatrechtelijke plichten strikt de Unierechtelijke plichten volgen en dus niet strenger mogen zijn dan de laatstgenoemde.¹⁷¹ Als de regels uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening worden nageleefd zal dit op basis van het substitutiemodel geen schending van het nationale privaatrecht kunnen opleveren. Zo zal de civiele rechter een schadeclaim op basis van de bijzondere zorgplicht

¹⁶⁹ De overige modellen zijn het scheidingsmodel en het integratiemodel, zie Cherednychenko, *European Law Journal* 2015/21(4), p. 511 – 518 en Wallinga 2018, p. 63 – 68.

¹⁷⁰ Cherednychenko, *European Law Journal* 2015/21(4), p. 513 – 516; Wallinga 2018, p. 64; Della Negra 2019, p. 24 – 25.

¹⁷¹ Cherednychenko, *European Law Journal* 2015/21(4), p. 508. Zie ook Busch, *WPNR* 2017/7175(149), p. 1013.

wegens schending van de ken-uw-cliënt-regels, omdat de financiële marktdeelnemer bijvoorbeeld geen rekening heeft gehouden met de ESG-voorkeuren, niet mogen afwijzen met het argument dat het gelet op de omstandigheden niet nodig was om deze regels na te leven.¹⁷² Dit zou ook in strijd zijn met het effectiviteitsbeginsel, omdat de voorwaarden waaronder een retailbelegger een financiële marktdeelnemer aansprakelijk kan stellen, wegens overtreding van de Europese financiële toezichtregels, ertoe leiden dat succesvolle acties in de praktijk onmogelijk of uiterst moeilijk zijn.

Zelf meen ik dat het substitutiemodel ook indirect afgeleid kan worden uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening. Eén van de kerndoelstellingen van de verordeningen is harmonisatie. Ondanks dat de verordeningen geen bepalingen bevatten over aansprakelijkheid, meen ik dat het de bedoeling van de Europese wetgever is geweest dat de lidstaten ook in relatie tot de verordeningen op privaatrechtelijk niveau een geharmoniseerd stelsel aan regels moeten bieden. Indien de privaatrechtelijke plichten niet strikt de Unierechtelijke plichten volgen, zal dit afbreuk doen aan de geharmoniseerde Unieregels voor informatieverschaffing aan beleggers met betrekking tot duurzaamheid. Op nationaal niveau worden dan nog steeds afwijkende maatregelen genomen waardoor verschillende benaderingen over duurzaamheid in verschillende lidstaten blijven bestaan.¹⁷³ Mijns inziens geldt het substitutiemodel voor alle Unierechtelijke financiële wetgeving. De vervanging van de nationale, niet EU-geharmoniseerde, privaatrechtelijke normen door geharmoniseerde Unierechtelijke financiële regelgeving is naar mijn mening een noodzakelijke voorwaarde om volledige harmonisatie van financieel toezichtrechtelijke regels te bereiken in de gehele Europese Unie.

Nu ik geconcludeerd heb dat het subsidiariteitsmodel indirect afgeleid kan worden uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening, meen ik dat het niet uitmaakt of de onderzoeks- of informatieplichten uit de verordeningen worden geschonden. De privaatrechtelijke plichten volgen op grond van het subsidiariteitsmodel immers strikt de Unierechtelijke plichten.

¹⁷² Busch, *WPNR* 2017/7175(149), p. 1012.

¹⁷³ Preambule 9 Informatieverschaffingsverordening.

5.3 Nederlands recht in het licht van Unierechtelijke beginselen

Zoals eerder uiteengezet is, bij gebreke van een Unierechtelijke regeling, het een aangelegenheid van het Nederlands recht zelf om te bepalen wat de civiele rechtelijke gevolgen zijn van een schending van de informatieplichten. Daarbij moet onder meer het effectiviteitsbeginsel in acht worden genomen, op basis waarvan Nederland moet voorzien in de nodige rechtsmiddelen om daadwerkelijke rechtsbescherming van de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening te verzekeren. Hiertoe mag het voor de retailbelegger niet te moeilijk zijn om schadevergoeding of vernietiging te vorderen.

Een schending van de informatieplichten uit de Informatieverschaffings- en Taxonomieverordening levert wegens art. 1:23 Wft geen vernietiging van een privaatrechtelijke rechtshandeling op.¹⁷⁴ Dit wetsartikel lijkt niet in strijd met het effectiviteitsbeginsel, nu het instellen van succesvolle schadeclaims wegens schending van de informatieplichten niet onmogelijk of uiterst moeilijk is.¹⁷⁵ Voor alle aansprakelijkheidsgronden is in ieder geval een *conditio sine qua non-verband* vereist. Wanneer te zware eisen worden gesteld aan dit vereiste, frustreert dit de effectiviteit van de Unierechtelijke regels. Zoals eerder uiteengezet dient *World Online* naar mijn mening ook toegepast te worden als financiële marktdeelnemers verzuimen een of meer, andere dan precontractuele, informatieplichten uit hoofde van de Informatieverschaffings- of Taxonomieverordening adequaat na te leven.¹⁷⁶ Daarnaast zal het relativiteitsvereiste, het vereiste dat de geschonden norm moet strekken tot bescherming tegen de schade zoals de benadeelde retailbelegger die heeft geleden¹⁷⁷, in het algemeen ook geen hindernis vormen.¹⁷⁸ Anders zou het instellen van een succesvolle aansprakelijkheidsactie onmogelijk of uiterst moeilijk worden gemaakt voor de retailbelegger.

¹⁷⁴ Art. 1:23 Wft; Art. 3:40 BW.

¹⁷⁵ Busch, *Vermogensbeheer* (Mon. BW nr. B8) 2014/27.2, p. 175.

¹⁷⁶ Zie hoofdstuk 3.2.3.

¹⁷⁷ Art. 6:163 BW; HR 4 december 2009, ECLI:NL:HR:2009:BJ7320, r.o. 3.5 (*Nabbe/Staalbankiers*).

¹⁷⁸ Dit is lijn met *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 392.

5.4 Vormgeving van de vordering

5.4.1 Welke actie?

Indien een retailbelegger een financieel product afneemt dat achteraf minder (licht- of donker)groen blijkt dan aangegeven in de precontractuele informatie, zal dit een tekortkoming in de nakoming opleveren.¹⁷⁹ Van een tekortkoming in de nakoming is ook sprake indien de retailbelegger kenbaar heeft gemaakt ESG-voorkeuren te hebben en de financiële marktdeelnemer bij de dienstverlening geen rekening houdt met deze voorkeuren. Indien het product waarin is belegd minder rendement heeft opgeleverd dan een groen financieel product, is er sprake van vermogensschade¹⁸⁰ waarvoor de financiële marktdeelnemer aansprakelijk zal zijn. De schadevergoedingsactie op basis van wanprestatie is dan het meest passend. Indien de actie niet gebaseerd wordt op het contract, moet de route van onrechtmatige daad of oneerlijke handelspraktijken worden bewandeld.

Indien sprake is van een tekortkoming, is ontbinding ook een optie.¹⁸¹ Een voordeel van ontbinding ten aanzien van een schadevergoedingsactie op grond van wanprestatie, is dat de tekortkoming niet aan de financiële marktdeelnemer toerekenbaar hoeft te zijn. De financiële marktdeelnemer kan echter aan een ontbinding tegenwerpen dat de tekortkoming te gering is.¹⁸² Naar mijn mening slaagt dit niet indien de verplichte informatie onjuist of onvolledig is weergegeven. Ontbinding bevrijdt partijen van de daardoor getroffen verbintenissen en voor zover die reeds zijn nagekomen, ontstaat voor partijen een ongedaanmakingsverbintenis.¹⁸³ De retailbelegger dient het financieel product terug te geven en krijgt daarvoor in ruil de volledige aankoopprijs terug. In beginsel is dit een voordeel voor de retailbelegger, die hoeft namelijk geen schade te bewijzen. Hierbij dient wel bedacht te worden dat de financiële marktdeelnemer zich kan beroepen op art. 6:278 BW. Indien het aannemelijk is dat de retailbelegger zonder de waardedaling niet had gekozen voor ontbinding, moet zij de wederpartij compenseren voor het verlies in de waarde van het product. Die aannemelijkheid kan bijvoorbeeld worden afgeleid

¹⁷⁹ Art. 7:17 en 7:47 BW; Van der Velden 2003, p. 985.

¹⁸⁰ Art. 6:95(1) en art. 6:96 BW.

¹⁸¹ Art. 6:265 BW.

¹⁸² Art. 6:265(1) BW.

¹⁸³ Art. 6:271 BW.

uit het feit dat de retailbelegger naast vernietiging nog een andere remedie ten dienste staat die minder ingrijpend is, zoals schadevergoeding.¹⁸⁴

5.4.2 Aansprakelijkheid in het grotere geheel

De aansprakelijkheidsgronden zoals uiteengezet in dit onderzoek zien weliswaar op privaatrechtelijke geschillenbeslechting op kleinschalig niveau, namelijk tussen een financiële marktdeelnemer en een retailbelegger in Nederland, maar maken wel deel uit van een globale transitie tot de verduurzaming van de wereld. De focus zal meer moeten liggen op duurzame financiering met een lange termijn horizon, waarbij niet alleen de financiële waarde van een financieel product van belang is, maar ook de ecologisch en sociale waarde.¹⁸⁵ Deze transitie is ook relevant bij de vraag welke actie de retailbelegger toekomt indien het niet of minder groene product evenveel of meer rendement heeft opgeleverd als groene(re) tegenhangers. In dat geval doet zich immers geen vermogensschade voor in de zin van art. 6:96 BW. Vergoeding van immateriële schade is onder andere mogelijk in het geval dat een retailbelegger in zijn persoon is aangetast.¹⁸⁶ Zo kan beargumenteerd worden dat de schending van de informatieverplichtingen een aantasting van de persoon oplevert, omdat de retailbelegger niet beschermd wordt tegen de gevolgen van klimaatverandering.¹⁸⁷ Het voldoen aan de informatieverplichtingen dient immers, gelet op de lange termijn transitie tot verduurzaming van de wereld, het bredere maatschappelijke doel tot beperking van klimaatverandering. Indien een retailbelegger immateriële schade lijdt zal een schadevergoedingsactie de gewezen route zijn.

¹⁸⁴ Van Boom 2020, p. 280.

¹⁸⁵ Schoenmaker, *FR* 2020/10, p. 467. Dit is ook erkent door de EC, zie Actieplan, p. 4. HR 20 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:2006 (*Urgenda/Staat der Nederlanden*) en Rb. Den Haag 26 mei 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337 (*Vereniging Milieudefensie/Shell*) passen in feite ook in deze transitie, al was de aansprakelijke partij daar de Staat der Nederlanden respectievelijk Shell en niet een financiële marktdeelnemer.

¹⁸⁶ Art. 6:95 BW en 6:106(1)(b) BW.

¹⁸⁷ Zie voor een vergelijkbare redenering Rb. Den Haag 26 mei 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337, r.o. 4.4.9. en 4.4.10. (*Vereniging Milieudefensie/Shell*).

Als algemene regel geldt dat schadevergoeding wordt voldaan in geld, maar de rechter kan op vordering van de retailbelegger ook schadevergoeding in een andere vorm toekennen.¹⁸⁸ Zo zou de rechter de financiële marktdeelnemer kunnen verplichten om het financieel product alsnog te ‘vergroenen’. Vanuit maatschappelijk oogpunt komt dit de duurzaamheid van de financiële sector ten goede. Het leidt er immers toe dat kapitaal alsnog richting duurzaamheid stroomt.

5.5 Tussenconclusie

Het EU-recht geeft geen antwoord op de vraag welke privaatrechtelijke rechtsmiddelen in overeenstemming zijn met de Europeesrechtelijke beginselen. In conclusie is in ieder geval duidelijk dat het Nederlands recht, gelet op de Unierechtelijke beginselen, voorziet in voldoende aansprakelijkheidsgronden wanneer geen strenge eisen worden gesteld aan het *conditio sine qua non-verband* en het relativiteitsvereiste. Daarbij rijst wel de vraag welke schade de retailbelegger lijdt. Gelet op de lange termijn horizon is het niet ondenkbaar dat immateriële schade ook voor vergoeding in aanmerking zal komen. Hoe dit in de praktijk zal uitpakken is voor nu nog onduidelijk.

¹⁸⁸ Art. 6:103 BW. Dit betreft een discretionaire bevoegdheid van de rechter.

Hoofdstuk 6 Conclusie

Het is duidelijk dat het nieuwe pakket aan duurzaamheidsregelgeving de financiële marktdeelnemer verplicht tot gedetailleerde informatieverstopping. In conclusie biedt het Nederlands recht, gelet op het EU-recht, voldoende aansprakelijkheidsgronden aan een retailbelegger om een financiële marktdeelnemer succesvol aansprakelijk te stellen indien zij niet of onvoldoende voldoet aan de informatieverplichtingen uit de Informatieverstoppings- en Taxonomieverordening en de retailbelegger daardoor schade lijdt. Hiertoe mogen niet te strenge eisen worden gesteld aan het causaal verband en het relativiteitsvereiste. Hierbij is het van belang om aansprakelijkheid in het grotere geheel van duurzaamheid te bezien. Door de transitie van de financiële sector zal de focus meer liggen op duurzame financiering met een lange termijn horizon. Dit betekent mijns inziens dat een retailbelegger naast vermogensschade ook immateriële schade kan lijden. Hoewel meer onderzoek nodig is naar de soorten immateriële schade die voor vergoeding in aanmerking kunnen komen, is het duidelijk dat de aansprakelijkheid van financiële marktdeelnemers in de transitie tot de verduurzaming van de financiële sector een steeds grotere rol zal spelen.

Bibliografie

Boeken

Busch, *Vermogensbeheer* (Mon. BW nr. B8), 2014/27.2

D. Busch, *Vermogensbeheer* (Monografieën BW, deel B8), Deventer: Kluwer 2014 (online in [Kluwer Navigator](#)).

De Jong 2010

B.J. de Jong, *Schade door misleiding op de effectenmarkt*, Deventer: Kluwer 2010.

Della Negra 2019

F. Della Negra, *MiFID II and Private Law*, Oxford: Hart Publishing 2019.

Janssen 2017

I.P.M.J. Janssen, *De civielrechtelijke zorgplicht van de beleggingsdienstverlener jegens de niet-particuliere cliënt*, Nijmegen: Wolters Kluwer 2017.

Moloney 2010

N. Moloney, *How to Protect Investors*, Cambridge: Cambridge University Press 2010.

Reich 2014

N. Reich, *General Principles of EU Civil Law*, Cambridge: Intersentia 2014.

Wallinga 2018

M.W. Wallinga, *EU investor protection regulation and private law: A comparative analysis of the interplay between MiFID & MiFID II and liability for investment losses*, New York: Springer 2020.

Wilman 2015

F. Wilman, *Private Enforcement of EU law before National Courts*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2015.

Bijdragen in boeken

Armour, Hansmann & Kraakman 2017

J. Armour, H. Hansmann & R. Kraakman, 'Agency Problems and Legal Strategies', in: R. Kraakman e.a. (red.), *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2017.

Bierens 2020

B. Bierens, 'De bancaire zorgplicht, klimaatverandering en het Europese 'Actieplan: duurzame groei financieren'', in: D. Busch e.a. (red.), *Zorgplicht in de financiële sector*, Wolters Kluwer: Deventer 2020.

Busch 2017

D. Busch, 'The private law effect of MiFID and MiFID II: Genil and beyond', in: D. Busch & G. Ferrarini e.a. (red.), *Regulation of EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR*, Oxford: Oxford University Press 2017.

Cherednychenko 2014

O. Cherednychenko, 'Fundamental Rights, European Private Law, and Financial Services', in: H.W. Micklitz e.a. (red.), *Constitutionalization of European Private Law*, Oxford: Oxford University Press 2014.

Cherednychenko 2020

O. Cherednychenko, 'Financial Regulation and Civil Liability in European Law: towards a more coordinated approach?', in: O. Cherednychenko e.a. (red.), *Financial Regulation and Civil Liability in European Law*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2020.

Cherednychenko 2021

O. Cherednychenko, 'De civiele zorgplicht van financiële instellingen', in: D. Busch, C.W.M. Lieverse, J.W.P.M. van der Velden (red.), *Leerboek Financieel Recht*, Nijmegen: Ars Aequi 2021.

De Vré 2014

I. de Vré, 'De bijzondere zorgplicht van financiële dienstverleners onder toezicht', in: T. Gerverdinck e.a. (red.), 'Wetenschappelijk Bijdragen; Bundel ter gelegenheid van het 35-jarig bestaan van het wetenschappelijk bureau van de Hoge Raad der Nederlanden', Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2014.

Enriques & Gilotta 2015

L. Enriques & S. Gilotta, 'Disclosure and Financial Market Regulation', in: N. Moloney e.a. (red.), *The Oxford Handbook on Financial Regulation*, Oxford: Oxford University Press 2015.

Jansen, in: GS Onrechtmatige daad

K.J.O. Jansen, 'Commentaar op art. 6:162 BW', in: C.J.J.M. Stolker (red.), *Groene Serie Onrechtmatige daad*, Deventer: Wolters Kluwer.

Van Boom 2020

W.H. van Boom, 'Art. 6:278 BW – slecht gekrijte keu leidt tot gescheurd laken', in: C.G. Breedveld-de Voogd (red.), *Sluiterij, Reflecties op het werk van Jaap Hijma*, Deventer: Wolters Kluwer.

Van der Velden 2003

J.W.P.M. van der Velden, 'Gronden van prospectusaansprakelijkheid', in: C.J.M. Klaassen, e.a. (red.), Aansprakelijkheid in beroep, bedrijf of ambt, Deventer: Wolters Kluwer 2003.

Artikelen

Abma & Gruijters, *FR* 2020/10

R. Abma & R.J. Gruijters, ‘Duurzaam beleggen in het licht van Europese regelgeving’, *FR* 2020, afl. 10, p. 479 – 486.

Ahern, *ECFR* 2016/13

D. Ahern, ‘Turning Up the Heat? EU Sustainability Goals and the Role of Reporting under the Non-Financial Reporting Directive’, *ECFR* 2016, afl. 13, p. 599 – 630.

Arons, *Ondernemingsrecht* 2015/104(15)

T.M.C. Arons, ‘Van financiële massaproducten en (massa)vernietigingssancties’, *Ondernemingsrecht* 2015, afl. 104, p. 526 – 534.

Busch, *NJB* 2020/424(7)

D. Busch, ‘De toekomst van de bijzondere zorgplicht in de financiële sector’, *NJB* 2020/424, afl. 7.

Busch, *WPNR* 2017/7175(149)

D. Busch, ‘De invloed van het Europees financieel toezichtrecht op het Nederlands privaatrecht’, *WPNR* 2017/7175, afl. 149, p. 1011 – 1019.

Cafaggi & Iamiceli, *European Review of Private Law* 2017/3

F. Cafaggi & P. Iamiceli, ‘The Principles of Effectiveness, Proportionality and Dissuasiveness in the Enforcement of EU Consumer Law: The Impact of a Triad on the Choice of Civil

Remedies and Administrative Sanctions’, *European Review of Private Law* 2017, afl. 3, p. 575 – 618.

Cherednychenko, *European Law Journal* 2015/21(4)

O. Cherednychenko, ‘Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law’, *European Law Journal* 2015, afl. 21(4), p. 500 – 520.

Diamond & Verrecchia, *The Journal of Finance* 1991/4

D.W. Diamond & R. E. Verrecchia, ‘Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital’, *The Journal of Finance* 1991, afl. 4, p. 1325 – 1359.

Franx, *Ondernemingsrecht* 2016/30(3)

J.P. Franx, ‘Hoe om te gaan met de vernietigingsactie van art. 6:193j lid 3 BW op de kapitaalmarkt ? (reactie op T.M.C. Arons, Van financiële massaproducten en (massa)vernietigings sancties, *Ondernemingsrecht* 2015/104) met naschrift T.M.C. Arons’, *Ondernemingsrecht* 2016/30, afl. 3, p. 144 – 146.

Gruijters, *MvO* 2020/10 – 11

R.J. Gruijters, ‘De Europese Taxonomieverordening’, *MvO* 2020, afl. 10 – 11, p. 297 – 303.

Haeberle, *UC Davis School of Law* 2019/53

K. Haeberle, ‘Information Asymmetry and the Protection of Ordinary Investors’, *UC Davis School of Law* 2019, afl. 53, p. 145 – 195.

Paredes, *Washington University Law Quarterly* 2003/81(2)

T.A. Paredes, 'Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation', *Washington University Law Quarterly* 2003/81, afl. 2, beschikbaar op: <https://ssrn.com/abstract=413180>.

Pijls & van Boom, *WPNR* 2010/6834

A.C.W. Pijls & W.H. van Boom, 'Handhaving prospectusaansprakelijkheid niet illusoir: vermoeden van causaal verband bij prospectusaansprakelijkheid', *WPNR* 2010, afl. 6834, p. 194 – 200.

Reich, *Common Market Law Review* 2007/44

N. Reich, 'Horizontal Liability in EC Law: Hybridization of Remedies for Compensation in case of breaches of EC Rights', *Common Market Law Review* 2007, afl. 44, p. 705 – 742.

Schoenmaker, *FR* 2020/10

D. Schoenmaker, 'Een financiële sector ten dienste van een duurzame economie', *FR* 2020, afl. 10, p. 463 – 469.

Seligman, *The Journal of Corporation Law* 1983/9

J. Seligman, 'The Historical Need for a Mandatory Corporate Disclosure System', *The Journal of Corporation Law* 1983, afl. 9, p. 10 – 57.

Siemers, *FR* 2021/1

B. T. B. Siemers, 'Informatieverschaffing over duurzaamheid door beleggingsinstellingen', *FR* 2021, afl. 1, p. 636 – 648.

Tsagas, *Accounting, Economics & Law Journal* 2020/10

G. Tsagas & C. Villiers, ‘Why “Less is More” in Non-Financial Reporting Initiatives: Concrete Steps Towards Supporting Sustainability’, *Accounting, Economics & Law Journal*, afl. 10, p. 1 – 42.

Vermeulen & van der Eerden, *MvV* 2020/11

S.A.M. Vermeulen & F.W.J. van der Eerden, ‘Sustainability sells?’, *MvV* 2020, afl. 11, p. 392 – 400.

Wallinga & Cherednychenko, *NTBR* 2016/3

M.W. Wallinga & O.O. Cherednychenko, ‘Nationale Nederlanden/Van Leeuwen: was de uitspraak het wachten waard?’, *NTBR* 2016, afl. 3, p. 15 – 21.

Verdragen

Akkoord van Parijs

Besluit (EU) 2016/1841 van de Raad van 5 oktober 2016 betreffende de sluiting, namens de Europese Unie, van de Overeenkomst van Parijs, die is aangenomen in het kader van het Raamverdrag van de Verenigde Naties inzake klimaatverandering

Klimaatverdrag

Raamverdrag van de Verenigde Naties inzake klimaatverandering, New York, 9 mei 1992

Kyoto Protocol

Protocol van Kyoto bij het Raamverdrag van de Verenigde Naties inzake klimaatverandering, Kyoto, 11 december 1997

Verenigde Naties, ‘Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development’

Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015

Regelgeving

Benchmarkverordening

Verordening (EU) 2019/2089 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatieverschaffing over duurzaamheid over benchmarks.

Corporate Due Diligence and Corporate Accountability Directive

Europees Parlement, aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen van 11 februari 2021 2020/2129 (INL).

Corporate Sustainability Reporting Directive

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting COM/2021/189.

Derde Levensrichtlijn

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.

Europese Standaard voor groene obligaties

Europese Commissie, ‘Voorstel voor een EU Green Bond Standard’ van 11 december 2019, beschikbaar op: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_nl

Gedelegeerde Verordening 2017/565

Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn.

Handvest

Handvest van de Grondrechten van de Europese Unie C2012/326/02.

MiFID II

Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

Non-Financial Reporting Directive

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting.

Ontwerp-Richtlijn MiFID II PARP

Draft delegated directive amending delegated directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors and preferences into the product governance obligations.

Ontwerp-Richtlijn UCITS

Draft delegated directive amending directive 2010/43/EU as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Ontwerp-Verordening AIFMD

Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) No 231/2013 as regards sustainability risks and sustainability factors to be taken into account by Alternative Investment Fund Managers.

Ontwerp-Verordening IDD

Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) 2017/2358 and delegated regulation (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products.

Ontwerp-Verordening MiFID II

Draft delegated regulation amending delegated regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms.

Prospectusverordening

Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

RTS Informatieverschaffingsverordening

Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 03.

RTS Taxonomieverordening

Joint Consultation Paper Taxonomy-related sustainability disclosures Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 22.

Taxonomieverordening

Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088.

Informatieverschaffingsverordening

Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

VEU

Verdrag betreffende de Europese Unie en het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie 2012/C 326/01.

Jurisprudentie

Hof van Justitie

HvJ EG 14 december 1995, C-430/93 en C-431/93, ECLI:EU:C:1995:441 (*van Schijndel*)

HvJ EG 13 maart 2007, C-432/05, ECLI:EU:C:2007:163 (*Unibet*)

HvJ EU C-387/02, C-391/02 en C-403/02, ECLI:EU:C:2004:624, concl. A-G Kokott (*Berlusconi*)

HvJ EU 16 december 1976, C-45/76, ECLI:EU:C:1976:191 (*Comet*)

HvJ EU 16 december 1976, C-33/76, ECLI:EU:C:1976:188 (*Rewe*)

HvJ EU 9 november 1983, C-199/82, ECLI:EU:C:1983:318 (*San Giorgio*)

HvJ EU 14 december 1995, C-312/93, ECLI:EU:C:1995:437 (*Peterbroeck*)

HvJ EU 10 juli 1997, C-261/95, ECLI:EU:C:1997:351 (*Palmisani/INPS*)

HvJ EU 20 september 2001, C-453/99, ECLI:EU:C:2001:465 (*Courage*)

HvJ EU 24 maart 2010, C-451/08, ECLI:EU:C:2010:168 (*Müller*)

HvJ EU 14 juni 2012, C-618/10, ECLI:EU:C:2012:349 (*Banco Español de Crédito*)

HvJ EU 19 juli 2012, C-591/10, ECLI:EU:C:2012:478 (*Little Woods Retail*)

HvJ EU 14 maart 2013, C-415/11, ECLI:EU:C:2013:164 (*Mohamed Aziz*).

HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11, ECLI:EU:C:2013:344 (*Genil/Bankinter*)

HvJ EU 19 december 2013, C-174/12, ECLI:EU:C:2013:856 (*Hirrmann/Immofinanz AG*)

HvJ EU 17 juli 2014, C-169/14, ECLI:EU:C:2014:20993 (*Sánchez Morcillo/Banco Bilbao*)

HvJ EU 29 april 2015, C-51/13, ECLI:EU:C:2015:286 (*Nationale Nederlanden/Van Leeuwen*)

HvJ EU 3 december 2015, C-312/14, ECLI:EU:C:2015:794 (*Banif Plus Bank Zrt/Márton Lantos*)

HvJ EU 31 mei 2018, C-483/16, ECLI:EU:C:2018:367 (*Zsolt Sziber/ERSTE Bank Hungary Zrt*)

Hoge Raad

HR 23 mei 1997, ECLI:NL:HR:1997:AG7238 (*Rabobank/Everaars*)

HR 9 januari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2536 (*MeesPierson/Ten Bos*)

HR 23 december 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU3713 (*Safe Haven*)

HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2811 (*Levob/Bolle*)

HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815 (*De Treek/Dexia*)

HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822 (*Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon*)

HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2162 (*World Online*)

HR 24 december 2010, ECLI:NL:HR:2010:BO1799 (*Fortis/Bourgonje*), NJ 2011/251, m. nt. Tjong Tjin Tai.

HR 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU4914 (*Rabobank Vaart en Vecht/X*)

HR 8 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4440 (*Daelmans/Dexia*)

HR 27 november 2015, ECLI:NL:HR:2015:3399 (*Ponzi-Zwendel*)

HR 20 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:2006 (*Urgenda/Staat der Nederlanden*)

Rechtbank

Rb. Rotterdam 28 november 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BY5159

Rb. Den Haag 26 mei 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337 (*Vereniging Milieudefensie/Shell*)

Rapporten

Actieplan: Duurzame groei financieren 2018

Europese Commissie, Mededeling van de Commissie ‘Actieplan: Duurzame groei financieren’ van 8 maart 2018, COM (2018) 97.

Europese Commissie, Impact Assessment, SWD 2018 (264)

Europese Commissie, Staff Working Document Impact Assessment van 24 mei 2018, SWD 2018 (264).

Europese Commissie, Volgende stappen voor een duurzame Europese toekomst, COM (2016) 739.

Europese Commissie, Mededeling van de Commissie ‘Volgende stappen voor een duurzame Europese toekomst’, van 22 november 2016.

High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Final Report 2018.

High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a Sustainable European Economy, 31 January 2018.

Kamerstukken

Kamerstukken II 2005/06, 29708, nr. 19.