

# De financiële sector: weg (van) vertrouwen of op weg naar vertrouwen?

Over het nastreven van consumentenvertrouwen in de financiële sector door middel van EU-wetgeving na de financiële crisis

Mr. C.E. de Jager\*

## 1. Inleiding

‘Hoe kunnen verzekeraars het vertrouwen herstellen?’, ‘Vertrouwen in de financiële sector niet hersteld’, ‘Herstel van huishoudens in de financiële sector blijft tot nu toe uit’, ‘Vertrouwen in financiële instellingen licht toegenomen’.<sup>1</sup> Dit is zomaar een greep uit de koppen van nieuwsberichten van afgelopen jaren. De daling van het consumentenvertrouwen in de financiële sector en de pogingen tot herstel daarvan, staan met name sinds de financiële crisis van eind 2008 in de belangstelling.<sup>2</sup> EU-wetgeving is een van de manieren waarmee getracht wordt om het vertrouwen van beleggers te herstellen. In paragraaf 2 zal op drie recente voorstellen worden ingegaan. Bij bestudering van deze wetsvoorstellen vallen in ieder geval twee dingen op, namelijk: (1) er wordt niet gepreciseerd wat wordt verstaan onder ‘vertrouwen’ en (2) er wordt zonder nadere motivering van uitgegaan dat herstel van vertrouwen in de financiële sector een nastrevenswaardig doel is.

Daarom zal in paragraaf 3 aan de orde komen dat duidelijkheid omtrent het begrip ‘vertrouwen’ wenselijk is. Tevens wordt dit begrip aan een nadere, maar uiteraard niet volledige, beschouwing onderworpen. Het doel hiervan is, om het begrip ‘vertrouwen’ minder ongrijpbaar te maken. Vervolgens zal in paragraaf 4 worden afgewogen of wetgeving een geschikt middel is om consumentenvertrouwen te herstellen en of herstel van consumentenvertrouwen in de financiële sector een nastrevenswaardig doel is. De gedachte van de Europese wetgever en andere beleidsmakers lijkt namelijk te zijn: weinig consumentenvertrouwen is slecht, veel consumentenvertrouwen is goed en meer consumentenvertrouwen is nog beter.<sup>3</sup>

Betoogd zal worden dat het twijfelachtig is of dergelijke EU-wetgeving een geschikt middel is om consumentenvertrouwen in de financiële sector te herstellen en dat bovendien onder meer gezien de perverse prikkels in de huidige financiële sector een realistische mate van vertrouwen, hetgeen een zeker wantrouwen impliceert, wenselijker lijkt.

## 2. Herstel van vertrouwen door middel van EU-wetgeving

Door de financiële crisis zijn er op juridisch terrein in hoofdzaak twee bewegingen op gang gekomen, namelijk op het gebied van rechtspraak en op het gebied van wetgeving.<sup>4</sup> Zo wordt door middel van gerechtelijke procedures getracht om personen die verliezen hebben geleden, daarvoor te compenseren. Bekende voorbeelden zijn de woekerpolis- en de effectenlease-affaire.<sup>5</sup> Daarnaast zijn er diverse pogingen gedaan om te voorkomen dat dergelijke situaties zich in de toekomst zullen voordoen en wordt getracht om verloren vertrouwen te herstellen. Drie EU-wetsvoorstellen komen in dit verband achtereenvolgens aan de orde: de introductie van een nieuw precontractueel informatiedocument voor complexe financiële producten,<sup>6</sup> MiFID II (MiFID staat voor

\* Mr. C.E. (Carien) de Jager is promovendus bij de Vakgroep Privaatrecht & Notarieel Recht van de Rijksuniversiteit Groningen (c.e.de.jager@rug.nl). De auteur dankt prof. mr. dr. A.J. Verheij, mr. D.F. Kopalit, mr. dr. E.D.C. Neppelenbroek, prof. mr. dr. F.T. Oldenhuis, mr. L.B.A. Tigelaar en mr. M.W. Wallinga voor hun waardevolle opmerkingen bij een eerdere versie van dit artikel.

1. Respectievelijk Bol, Van Esterik-Plasmeijer & Van Raaij 2014; ‘Vertrouwen in de financiële sector niet hersteld’, 20 juni 2012: [www.nu.nl/economie/2839863/vertrouwen-in-financiele-sector-niet-hersteld.html](http://www.nu.nl/economie/2839863/vertrouwen-in-financiele-sector-niet-hersteld.html) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015); De Nederlandsche Bank, ‘Herstel van vertrouwen van huishoudens in de financiële sector blijft tot nu toe uit’, 20 juni 2012: [www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2012/dnb274509.jsp](http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2012/dnb274509.jsp) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015); De Nederlandsche Bank, ‘Vertrouwen in financiële instellingen licht toegenomen’, 14 augustus 2014: [www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2014/dnb310579.jsp](http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2014/dnb310579.jsp) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

2. Dit blijkt bovendien bijvoorbeeld uit de congressen die worden georganiseerd en diverse onderzoeken die zijn uitgevoerd, zoals in Nederland: Maas e.a. 2009 en Prast, Mosch & Van Raaij 2005.

3. Dit is overigens niet alleen de opvatting van de Europese wetgever. Zo schrijven Bol, Van Esterik-Plasmeijer & Van Raaij 2014, p. 50: ‘Want daarover is geen misverstand, de klant moet weer vertrouwen krijgen in de financiële sector.’

4. Overigens moet in dit verband ook gewezen worden op de zelfregulering van de financiële sector. Vgl. *infra* noot 94.

5. Commissie Geschillen Aandelenlease 2004 en Autoriteit Financiële Markten 2008.

6. Verordening (EU) 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, *PbEU* 2014, L 352/1, 9 december 2014.

*Markets in Financial Instruments Directive*)<sup>7</sup> en de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.<sup>8</sup> Deze EU-wetsvoorstellen dienen slechts ter illustratie, een uitgebreide behandeling gaat de omvang van dit artikel te buiten. Het eerste voorbeeld is een verordening op grond waarvan aanbieders van complexe financiële producten<sup>9</sup> vanaf eind december 2016 in de precontractuele fase een kort informatiedocument ter beschikking dienen te stellen aan consumenten, het zogeheten *Key Information Document*.<sup>10</sup> Dit document moet onder meer informatie bevatten over de kosten en risico's van een financieel product. De verordening maakt onderdeel uit van een groter wetgevingspakket dat tot doel heeft om het consumentenvertrouwen in de financiële sector te herstellen.<sup>11</sup>

In de Toelichting op het voorstel wordt geconstateerd dat kleine beleggers geld hebben verloren met beleggingen waarvan de risico's niet transparant waren of waarvan zij de risico's niet begrepen. Vervolgens wordt geconcludeerd:<sup>12</sup>

'In deze context is het vertrouwen van de belegger ineen-gestort: een recente EU-brede consumentenenquête<sup>13</sup> heeft uitgewezen dat consumenten minder vertrouwen stellen in financiële diensten dan in alle andere bedrijfssectoren. Het is dus belangrijk het vertrouwen te herstellen. Een essentieel onderdeel daarvan zijn betere regels inzake transparantie die retailbeleggers ten goede moeten komen en rekening moeten houden met hun behoeften.'

Een andere richtlijn<sup>14</sup> en verordening<sup>15</sup> die het vertrouwen van consumenten in de financiële sector dient te bevorde-

ren, heet MiFID II. De financiële crisis bracht aan het licht dat de eerste MiFID-Richtlijn,<sup>16</sup> diverse tekortkomingen vertoonde ten aanzien van de werking en transparantie van de financiële markten.<sup>17</sup> Het nieuwe wetgevingspakket heeft daarom tot doel om (a) het toezichts- en regelgevingskader voor markten in financiële instrumenten te versterken om meer transparantie, betere beleggersbescherming en *het vertrouwen te bevorderen* en (b) het functioneren van de interne markt voor financiële instrumenten te verbeteren.<sup>18</sup> Dit moet onder andere worden bereikt door nieuwe en aangescherpte gedragsregels voor beleggingsondernemingen, transparantievereisten bij beurshandel, een aangescherpt sanctieregime en een groter instrumentarium voor toezichthouders.

Als laatste voorbeeld wordt gewezen op de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten, welke gezien kan worden als een reactie op de problemen op de woningkredietmarkt.<sup>19</sup> Consumenten blijken de laatste jaren namelijk in toenemende mate problemen te ondervinden bij het aflossen van hun hypotheek. Ter illustratie, in de periode 1 oktober 2012 tot 1 oktober 2014 nam in Nederland het aantal consumenten met een betalingsachterstand op de hypotheek met ruim 36 000 toe.<sup>20</sup> Het onverantwoord verstrekken en opnemen van krediet wordt in dit verband gezien als een belangrijke factor in het ontstaan van de financiële crisis, hetgeen ertoe zou hebben geleid dat consumenten het vertrouwen in de financiële sector

7. 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, *PbEU* 2014, L 173/349, 12 juni 2014 en Verordening (EU) 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) 648/2012, *PbEU* 2014, L 173/84, 12 juni 2014.

8. Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) 1093/2010, *PbEU* 2014, L 60/34, 28 februari 2014. Zie in meer algemene zin over de ontwikkeling van beleggers beschermende maatregelen op Europees niveau onder andere Moloney 2005, p. 352-354.

9. Zogeheten *Packaged Retail Investment and Insurance Products* (PRIIPs).

10. Verordening (EU) 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, *PbEU* 2014, L 352/1, 9 december 2014.

11. Het wetgevingspakket bevat nog twee andere onderdelen, namelijk een vernieuwing van Richtlijn 2002/92/EG en een vernieuwing van Richtlijn 2009/65/EG. De doelen van deze vernieuwingen zijn: een hogere bescherming wanneer klanten een verzekeringsproduct afnemen en een versterking van de functie van bewaarders voor instellingen in collectieve beleggingsinstellingen.

12. Europese Commissie, Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor beleggingsproducten, Brussel: 3 juli 2012, COM(2012)352 def., Toelichting, p. 2. In het werkdocument van de diensten van de Commissie staat, dat het vergroten van transparantie van vitaal belang is 'om een gezond herstel van het vertrouwen te verwezenlijken', zie Europese Commissie, *Werkdocument van de diensten van de Commissie. Samenvatting van de effectbeoordeling. Begeleidend document bij het Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende essentiële informatiedocumenten voor beleggingsproducten*, Brussel: 3 juli 2012, SWD(2012)188 def., C7-179/12, p. 3. Vgl. tevens hetgeen in Verordening (EU) 1286/2014 staat, m.n. overweging 2, 28 en 40.

13. Er ontbreekt helaas een verwijzing naar de desbetreffende enquête.

14. Richtlijn 2014/65/EU.

15. Verordening (EU) 600/2014.

16. Richtlijn 2004/39/EG.

17. Richtlijn 2014/65/EU, overweging 4.

18. Richtlijn 2014/65/EU, overweging 4 en Verordening (EU) 600/2014, overweging 1 en 5.

19. Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) 1093/2010, *PbEU* 2014, L 60/34; Europese Commissie, Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake woningkredietovereenkomsten, Brussel: 31 maart 2011, COM(2011)142 def. Zie over dit voorstel onder andere uitgebreid: Cherdynchenko & Meindertsmä 2014.

20. BKR Hypotheekbarometer 16 oktober 2014. Namelijk in de periode 1 oktober 2012 tot 1 oktober 2013 een toename van 19 445 consumenten en in de periode 1 oktober 2013 tot 1 oktober 2014 een toename van 16 942. Daarmee komt het aantal consumenten die moeite hebben om hun hypotheeklasten te betalen in Nederland op bijna 110 000 consumenten.

hebben verloren.<sup>21</sup> Een van de doelen van de Richtlijn Woningkredietovereenkomst is daarom om een efficiënte en concurrerende eengemaakte markt<sup>22</sup> met een hoge mate van bescherming voor de consument tot stand te brengen door onder andere het bevorderen van het consumentenvertrouwen.<sup>23</sup> Daartoe dienen kredietverstrekkers en kredietbemiddelaars zich onder meer aan bepaalde gedragsregels te houden wanneer zij krediet verstrekken aan consumenten (art. 7) en moeten zij aan een aantal minimumbekwaamheidsvereisten voldoen (art. 9). Aan de diverse voorstellen lijkt steeds eenzelfde argumentatie ten grondslag te liggen. Allereerst wordt geconstateerd dat door de financiële crisis diverse problemen met betrekking tot de financiële sector aan het licht zijn gekomen. Door deze problemen, zoals gebrek aan transparantie, hebben consumenten schade geleden en het vertrouwen in de financiële sector verloren.<sup>24</sup> Omdat vertrouwen in de financiële sector wenselijk wordt geacht, wordt wetgeving ingezet om dit te herstellen. Daarnaast is het overigens opvallend dat bijvoorbeeld in de Richtlijn Woningkredietovereenkomst consumentenvertrouwen eigenlijk als *middel* wordt ingezet om een ander doel te bereiken, namelijk: een efficiënte eengemaakte markt.<sup>25</sup> Wat de Europese wetgever onder (consumenten)vertrouwen verstaat, wordt in de voorstellen niet toegelicht. Hierna zal daarom uiteengezet worden dat enige verduidelijking van het begrip ‘vertrouwen’ in dit verband wenselijk is, gevolgd door een beschouwing over dit begrip.

### 3. Vertrouwen nader beschouwd

#### 3.1. Het belang van een nadere beschouwing

Vertrouwen is een lastig te definiëren begrip. Er bestaat geen eensluidende definitie van en hoe ertegen aan wordt gekeken verschilt per wetenschapsgebied (zie paragraaf 3.2).<sup>26</sup> Mede hierdoor bestaan er veel misverstanden rond het begrip ‘vertrouwen’.<sup>27</sup> Echter, juist de veelzijdigheid ervan maakt een nadere verkenning wenselijk. Onduidelijkheid over dit begrip maakt namelijk veel empirisch onderzoek, waarnaar ook door de Europese Commissie wordt verwezen, onbruikbaar en leidt ertoe dat vertrou-

wen als doel van wetgeving, kneedbaar en daardoor weinig zeggend is. Beide punten komen hieronder aan de orde.

#### Onbruikbaar onderzoek

In de literatuur wordt er door Nootboom op gewezen dat onduidelijkheid over het begrip ‘vertrouwen’ veel empirisch onderzoek onbetrouwbaar<sup>28</sup> maakt omdat diverse onderscheidingen en misverstanden onvoldoende aandacht krijgen.<sup>29</sup> In dit verband vraagt Nootboom zich af: ‘Als we vertrouwen hebben in de politie, betekent dit dan dat we denken dat ze goed boeven kunnen vangen of dat ze niet corrupt zijn?’<sup>30</sup> Onduidelijkheid hierover kan voor onderzoekers die een dergelijk onderzoek uitvoeren, bijvoorbeeld bij het trekken van conclusies op basis van onderzoeksresultaten, problemen opleveren. Bovendien, als in het kader van een onderzoek aan participanten wordt gevraagd hoeveel vertrouwen zij bijvoorbeeld in banken hebben, dan kunnen zij dit begrip al naargelang onder meer hun karakter, ervaring, formulering van de vraag en humeur verschillend interpreteren.<sup>31</sup> Daarnaast, als in het ene onderzoek wordt uitgegaan van een breder vertrouwensbegrip zal er sneller geconcludeerd kunnen worden dat er sprake is van ‘hoog consumentenvertrouwen’ dan in een ander onderzoek waarin wordt uitgegaan van een engere definitie van vertrouwen. Tevens hoeft een eventuele stijging of daling van consumentenvertrouwen ten opzichte van onderzoek dat bijvoorbeeld een jaar eerder is uitgevoerd, in de praktijk geen stijging of daling te zijn wanneer er onduidelijkheid bestaat omtrent het begrip ‘vertrouwen’ of in het geval dat er verschillende definities wordt uitgegaan. Als de Europese Commissie schrijft dat een EU-brede consumentenenquête uitwijst dat consumenten minder vertrouwen stellen in financiële diensten dan in andere bedrijfssectoren, dan lijkt dit gezien hetgeen zojuist uiteengezet is, weinig informatief.<sup>32</sup> Het is bovendien extra problematisch dat de Europese Commissie niet verwijst naar de vindplaats van de resultaten van deze enquête. Hierdoor is het namelijk niet mogelijk om na te gaan hoe het onderzoek is uitge-

21. Richtlijn 2014/17/EU, overweging 3.

22. Dit is een andere, veelgebruikte, term voor de Europese interne markt.

23. Richtlijn 2014/17/EU, overweging 3. Zie ook de toelichting bij het Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake woningkredietovereenkomsten, COM(2011)142 def., p. 2. Het is opvallend dat het woord ‘(consumenten)vertrouwen’ in de toelichting en het voorstel maar liefst 15 maal wordt genoemd, namelijk op p. 2 (3 maal), p. 6 (1 maal), p. 7 (2 maal), p. 8 (1 maal), p. 15 (3 maal), p. 16 (1 maal), p. 19 (2 maal), p. 23 (1 maal), p. 24 (1 maal).

24. Overigens stellen anderen, zoals Nobelprijswinnaar en econoom Stiglitz dat een sterke daling van het consumentenvertrouwen juist de oorzaak was van de financiële crisis: Stiglitz 2008.

25. Dit blijkt tevens impliciet ook uit de andere twee beschreven voorstellen: zie Richtlijn 2014/65/EU, overweging 3; Europese Commissie, Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor beleggingsproducten, Brussel: 3 juli 2012, COM(2012)352 def., Toelichting, p. 6. Het nastreven van één Europees ‘rulebook’ dat op alle financiële instellingen van toepassing is, wordt meer recent als een belangrijk doel van veel financiële EU-wetgeving genoemd, zie bijvoorbeeld Richtlijn 2014/65/EU, overweging 6.

26. Zie voor een uitgebreid overzicht Voortman 2012, p. 25-37.

27. Zie bijv. Nootboom 2009, p. 50.

28. Nootboom noemt dergelijk onderzoek overigens ‘ongeldig’.

29. Nootboom 2010, p. 29. Hij voegt hieraan toe dat hij hiermee niet bedoelt dat dergelijke onderzoekers de zaak ‘bedonderen’, maar dat ze het niet goed begrepen hebben. Hier sluit ik mij graag bij aan.

30. Nootboom 2010, p. 29.

31. Vgl. Nootboom 2010, p. 29.

32. Europese Commissie, Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor beleggingsproducten, Brussel: 3 juli 2012, COM(2012)352 def., Toelichting, p. 2.

voerd en van welke definitie van vertrouwen is uitgegaan.<sup>33</sup>

#### *Een weinigzeggend doel*

Voorts is het nastreven van vertrouwen als doel (of middel) van EU-wetgeving weinigzeggend, wanneer niet wordt uitgewerkt wat hieronder wordt verstaan.<sup>34</sup> Hierdoor dringt zich de vraag op: 'Vertrouwen in welke zin?' Vertrouwen is, zoals hierna zal blijken, een veelomvattend begrip waartegen verschillend kan worden aangekeken. De onduidelijkheid hierover maakt daardoor onder meer het evalueren van dergelijke wetgeving problematisch. Immers, mocht er al een correlatie bestaan tussen de verplichtingen die op grond van deze wetgeving moeten worden nagekomen en consumentenvertrouwen, dan betekent dit nog niet dat een causaal verband kan worden aangenomen. Derhalve is de wijze waarop in het kader van een wetsevaluatie het begrip 'vertrouwen' geoperationaliseerd wordt, bepalend voor de vraag of bijvoorbeeld een richtlijn een succes is. Deze 'kneedbaarheid' maakt dat vertrouwen als doel van wetgeving, in ieder geval wanneer het niet nader gedefinieerd wordt, weinig zeggingskracht heeft. Dit sluit aan bij de beleidstheorie; de expliciete of impliciete veronderstellingen die ten grondslag liggen aan beleid.<sup>35</sup> Daaruit blijkt dat het opstellen van een dergelijke beleidstheorie voor een beleidsonderzoeker behulpzaam kan zijn bij het ontwerpen of evalueren van beleid.<sup>36</sup> Hoewel een goede beleidstheorie uiteraard geen garantie is voor een geslaagd beleid, wordt daarmee wel de kans vergroot dat het de gewenste effecten heeft.<sup>37</sup> In de reeds kort beschreven EU-wetsvoorstellen is de beleidstheorie helaas erg zwak en kunnen er in ieder geval vraagtekens bij geplaatst worden.

#### *3.2. Het begrip 'vertrouwen'*

De ongrijpbaarheid van 'vertrouwen' blijkt onder andere uit een bekend geworden metafoor van de filosoof Baier. Zij vergelijkt vertrouwen met schone lucht.<sup>38</sup> Wij leven in een omgeving van vertrouwen zoals wij leven in een omgeving met schone lucht. Wanneer wij het benauwd krijgen en de lucht vervuild is, merken wij pas dat wij lucht inademen. Zo is het ook met vertrouwen; wij geven ons er pas rekenschap van wanneer het onder druk komt te staan of niet aanwezig is. In het hiernavolgende wordt een poging gedaan om het begrip 'vertrouwen' iets minder ongrijpbaar te maken. Overigens wordt niet getracht een volledig overzicht te geven of een definitie van vertrouwen te formuleren.<sup>39</sup>

Door onderzoekers van diverse wetenschappen is aandacht besteed aan vertrouwen, hetgeen een caleidoscopisch beeld<sup>40</sup> oplevert; het perspectief van waaruit naar het begrip wordt gekeken, bepaalt wat je ziet.<sup>41</sup> Economen zien vertrouwen met name als 'smeerolie' van de financiële markt, namelijk als een middel om economische doelen te bereiken, transactiekosten te verminderen en efficiëntie te verhogen.<sup>42</sup> Volgens sociaal psychologen is vertrouwen veeleer een gevoel van goede wil ten opzichte van anderen hetgeen onder andere van belang is voor samenwerking.<sup>43</sup> Sociologen en politicologen zien vertrouwen juist als de basis voor sociaal kapitaal.<sup>44</sup> Neurologen bestuderen in dit verband onder andere de verbindingen in onze hersenen en benadrukken dat gevoelens en gedrag gerelateerd aan vertrouwen te leren zijn, terwijl biologen erop wijzen dat vertrouwen bijvoorbeeld wordt beïnvloed door hormonen en de omgeving waarin mensen opgroeien.<sup>45</sup>

Ondanks de grote diversiteit aan definities en inzichten,<sup>46</sup> wordt over het algemeen aangenomen dat vertrouwen

33. Doordat een verwijzing ontbreekt, is bijvoorbeeld niet na te gaan hoe vertrouwen in deze enquête is geoperationaliseerd en welke vragen aan consumenten zijn gesteld.

34. Dat het welbeschouwd eigenlijk ook of veeleer als middel wordt ingezet, is reeds in het voorgaande aan de orde gekomen.

35. Zoals de veronderstellingen over de wijze waarop het beleid ingrijpt in de processen in het beleidsveld. Zie hierover Van Hoesel & De Leeuw 2005, p. 54.

36. Van Hoesel & De Leeuw 2005, p. 54.

37. Idem.

38. Baier 1986, p. 234.

39. Zo zal onder andere niet specifiek worden ingegaan op het onderwerp 'eigen belang' en de vraag of altruïsme bestaat en of het goed zou zijn als dit bestaat. Voor dergelijke vragen zij verwezen naar Nooteboom 2002, p. 56-58 en p. 85-88. Voor een overzichtswerk over vertrouwen, zie eveneens Nooteboom 2002.

40. Nooteboom 2002, p. 19.

41. Bij dit overzicht is onder meer gebruik gemaakt van Voortman 2012, p. 25-37.

42. Op basis van de volgende onderzoeken lijkt er een relatie te bestaan tussen vertrouwen en economische groei: Knack 2011; Knack & Keefer 1997, p. 1251-1252; Temple & Johnson 1998, p. 987-988; Zak & Knack 2001, p. 295-296. Desalniettemin is er weinig onderzoek bekend over de relatie tussen het vertrouwen van een persoon en de invloed daarvan op de economische situatie van dit individu, evenzo Butler e.a. 2009, p. 1.

43. Zie bijvoorbeeld Jones & George 1998 over de rol van samenwerking binnen een organisatie.

44. Sobel (2002, p. 139) definieert sociaal kapitaal als volgt: 'social capital describes circumstances in which individuals can use membership in groups and networks to secure benefits'. In Prast, Mosch & Van Raaij 2005, p. 27-28 wordt onder meer ingegaan op het in de literatuur gemaakte onderscheid tussen landen met een hoog sociaal kapitaal en een laag sociaal kapitaal en de gevolgen die dit heeft voor het vertrouwen. Zie ook Arrow 1999, p. 3-5.

45. Zie bijvoorbeeld over de mogelijke invloed van het hormoon oxytocin op vertrouwen Zhong e.a. 2012.

46. Dit is een reden dat in dit artikel niet getracht wordt om een specifieke definitie van vertrouwen te formuleren. Daartoe zijn al vele pogingen gedaan, zie bijvoorbeeld Nooteboom 2002, p. 36-49.

uit vier elementen bestaat, die als volgt kunnen worden weergegeven: 'Ik vertrouw *jou* ten aanzien van *x* onder bepaalde *omstandigheden*'.<sup>47</sup> Er is dus allereerst een subject van vertrouwen ('ik'). Dit is in beginsel een persoon.<sup>48</sup> Ten tweede wordt ergens op vertrouwd, namelijk het object van vertrouwen ('jou'). Dit kan onder andere een persoon, organisatie, systeem of ding zijn.<sup>49</sup> Ten derde geldt dat we vertrouwen op bijvoorbeeld de competentie of intentie van een persoon ('*x*').<sup>50</sup> Daarnaast is vertrouwen, in de vierde plaats, afhankelijk van de omstandigheden en de context ('omstandigheden').<sup>51</sup> Zo wordt het vertrouwen dat iemand in een bankier heeft, mede bepaald door het vertrouwen dat deze persoon in de bank en de financiële sector als geheel heeft.<sup>52</sup> Ook kunnen omstandigheden er bijvoorbeeld toe leiden dat degene die vertrouwd wordt, bepaalde prikkels heeft om opportunistisch te zijn.

Het is van belang om onderscheid te maken tussen vertrouwen ('trust', 'vertrouwen in') en betrouwbaarheid ('reliability', 'vertrouwen op').<sup>53</sup> Je kunt namelijk op iemand vertrouwen zonder dat je daadwerkelijk vertrouwen in deze persoon hebt.<sup>54</sup> Dit verschil kan duidelijk worden gemaakt door middel van een voorbeeld. Stel, een consument sluit een verzekering af. In dat geval schenkt de consument de verzekeringsagent vertrouwen. Echter, dit impliceert niet dat de verzekeringsagent ook *daadwerkelijk* vertrouwd wordt. Met andere woorden, het is mogelijk dat er alleen sprake is van 'vertrouwen op' en niet van 'vertrouwen in'. Er kunnen namelijk goede redenen zijn om te verwachten dat deze verzekeringsagent zich op een voorspelbare en constante manier gedraagt ('vertrouwen op'), maar dit zegt uiteraard niets over de vraag of deze het vertrouwen waard en derhalve betrouwbaar is ('vertrouwen in'). Overigens betreft het onderscheid tussen vertrouwen en betrouwbaarheid geen waterscheiding. Immers, de inschatting van iemands be-

trouwbaarheid zal invloed hebben op het vertrouwen dat in deze persoon wordt gesteld. Hieruit blijkt tevens dat vertrouwen geen kwestie is van alles of niets.<sup>55</sup> Het kan in meer of mindere mate aanwezig zijn.

Hiermee hangt een ander kenmerk van vertrouwen samen, namelijk de onzekerheid waarmee het gepaard gaat: vertrouwen bestaat alleen waar er een risico is dat het geschonden kan worden.<sup>56</sup> Het is immers gerelateerd aan het (toekomstige) gedrag van een andere partij en kan derhalve worden gezien als een fictie van zekerheid terwijl er onzekerheid bestaat.<sup>57</sup> Of, concreter geformuleerd: vertrouwen transformeert onzekerheid in risico.<sup>58</sup> Dit komt duidelijk tot uitdrukking in de wijze waarop Sobel vertrouwen definieert, namelijk als de bereidheid van een persoon om de eigen welvaart te laten beïnvloeden door beslissingen van anderen.<sup>59</sup> Er is meer vertrouwen nodig naarmate er meer onzekerheid is, maar vertrouwen leidt niet tot minder onzekerheid, maar veeleer tot meer acceptatie ervan.<sup>60</sup> In die zin kan vertrouwen in ieder geval ten dele functioneren als compensatie voor een gevoel van onzekerheid.

Dit roept wellicht de vraag op: 'Waarom vertrouwen mensen ongeacht dergelijke risico's?' In dit verband is het relevant om te wijzen op wat in de literatuur 'de waarde van vertrouwen' wordt genoemd. Vertrouwen kan zowel extrinsieke als intrinsieke waarde hebben.<sup>61</sup> Vertrouwen heeft extrinsieke waarde waar het helpt om sociale en economische doelen te bereiken. Als intrinsieke waarde kan vertrouwen de kwaliteit van ons eigen leven bevorderen. Daaraan gerelateerd lijkt in meer algemene zin een belangrijke reden voor vertrouwen te zijn, dat het veelal samenhangt met iets positiefs of iets dat van belang is voor degene die het vertrouwen geeft.<sup>62</sup> Het onvoorspelbare gedrag van de ander kan twee resultaten hebben; een positief of een negatief resultaat.<sup>63</sup> Wanneer het vertrouwen gerechtvaardigd was, levert dat in geval

47. Voorbeeld ontleend aan Simpson 2007, p. 264. Simpson noemt echter alleen de eerste drie aspecten. Nootboom noemt ook het vierde aspect, zie Nootboom 2002, p. 17.

48. Liebsch 2010, p. 185.

49. Nootboom 2009, p. 32. Of, zoals Dunn schrijft: 'The twin of trust is betrayal', Dunn 1988, p. 81. Zie anders Liebsch 2010, p. 177, waar wordt geschreven dat dingen en sociale processen praktisch gezien betrouwbaar zijn, zodat er geen sprake is van vertrouwen ten aanzien van dingen en sociale processen.

50. Prast, Mosch & Van Raaij 2005, p. 25. Zij wijzen er tevens op dat dit ook terugkomt in het toezichtbeleid van De Nederlandsche Bank.

51. Nootboom 2010, p. 27.

52. Vgl. Nootboom 2010, p. 27.

53. Liebsch 2010, p. 177; Nootboom 2010, p. 28.

54. Nootboom 2010, p. 28.

55. Idem, p. 27.

56. Liebsch 2010, p. 177.

57. Gärling e.a., p. 46 en Peperzak 2013, p. 18. Vgl. ook de definities van Lewis & Weigert 1985, p. 969: 'To trust is to live as if certain rationally possible futures will not occur' en Mayer, Davis & Schoorman 1995, p. 712 (waarbij zij verwijzen naar H.W. Knee & R.E. Knox, 'Conceptual and methodological considerations in the study of trust', *Journal of Conflict Resolution* 1970, afl. 14, p. 357-366): '(...) the willingness of a party to be vulnerable to the actions of another party based on the expectation that other will perform a particular action important to the tractor, irrespective of the ability to monitor or control that other party.'

58. Aldus de socioloog Luhmann: Luhmann 1979, p. 22.

59. Sobel 2002, p. 148.

60. Idem.

61. Nootboom 2002, p. 11; Blau maakt onderscheid tussen de intrinsieke en extrinsieke waarde van sociaal gedrag, bijvoorbeeld Blau 1964, p. 100.

62. Een veel gehanteerde definitie van vertrouwen is daarom: 'To trust is to make yourself vulnerable to the actions of another party in the expectation that the other will perform a particular action which is important to you.' Six 2003, p. 199, waarbij wordt verwezen naar Mayer, Davis & Schoorman 1995, p. 712. Bhattacharya, Devinney & Pillutla 1998, p. 462 schrijven in dit verband: 'Trust is an expectancy of positive (or nonnegative) outcomes that one can receive based on the expected action of another party in an interaction characterized by uncertainty.'

63. Ook wel positief respectievelijk negatief risico genoemd, zie bijvoorbeeld Prast, Mosch & Van Raaij 2005, p. 14.

van een transactie meestal meer op in vergelijking met het geval dat er geen transactie was aangegaan (een positief resultaat). Echter, wanneer vertrouwen wordt beschaamd, is het verlies vaak groter dan de winst bij gerechtvaardigd vertrouwen (een negatief resultaat). Stel, een bankier biedt een consument een financieel product aan, met de belofte van 10% rendement op zijn belegging.<sup>64</sup> Als de consument de bankier vertrouwen schenkt en € 1000 belegt in het financiële product, kan dit een financieel voordeel van € 100 opleveren. Echter, wanneer de bankier onbetrouwbaar blijkt, dan is de consument mogelijk zijn gehele inleg (€ 1000) kwijt. Of, zoals Liebsch krachtig samenvat: 'It is, to be sure, a one-sided, asymmetric "investment", which makes, as such, no "economic" sense.'<sup>65</sup>

Er zijn, ondanks het feit dat er op grond van de omstandigheden redenen zijn om vertrouwen te schenden, diverse prikkels die stimuleren om vertrouwen niet te beschaamen. Op macroniveau (institutioneel) spelen contracten, juridische dwang, prikkels zoals reputatie, waarden, normen van goed gedrag, gevoel van plicht en banden van verwantschap een rol.<sup>66</sup> Op microniveau (relationeel) bestaan de volgende redenen om betrouwbaar te handelen: hiërarchie, bestuurlijke goedkeuring, prikkels zoals afhankelijkheid, bonussen, empathie, identificatie, gedeelde normen en waarden, gewoonte, gevoel en vriendschap.<sup>67</sup> Samengevat zijn er dus twee instrumenten om betrouwbaarheid te beïnvloeden, namelijk dwang (bijvoorbeeld juridische dwang of toezicht) en prikkels (zoals reputatie).<sup>68</sup> Normen, waarden en empathie kunnen daarnaast worden gezien als veroorzakers van betrouwbaarheid.<sup>69</sup>

Daarnaast gaat vertrouwen veelal gepaard met causale ambiguïteit.<sup>70</sup> Hiermee wordt bedoeld dat het vaak lastig is om te achterhalen wat precies de oorzaak is van het niet behalen van een bepaald resultaat. Wanneer een consument bijvoorbeeld geld heeft belegd in een complex financieel product dat uiteindelijk een lagere opbrengst heeft dan verwacht, kunnen er immers vele mogelijke oorzaken zijn, zoals een fout of omstandigheid die niemand kon voorkomen, gebrek aan competentie of opportunisme van de personen die het geld hebben belegd, zichzelf te weinig in het product verdiepen, onjuiste of

onvolledige informatie van de financieel adviseur, conjuncturele ontwikkelingen, gebrek aan competentie van de adviseur die het product heeft aangeraden enzovoort.<sup>71</sup> De kenmerken van de financiële sector, waarop nader wordt ingegaan in de volgende paragraaf, brengen met zich dat er voor beleggers veel causale ambiguïteit bestaat.

#### 4. Vertrouwen in de financiële sector

##### 4.1. Wetgeving als middel

EU-wetgeving wordt ingezet als middel om het vertrouwen van consumenten in de financiële sector te herstellen.<sup>72</sup> Het valt echter te betwijfelen of dergelijke maatregelen het gewenste effect zullen hebben.<sup>73</sup> De toename van dergelijke maatregelen kan juist worden gezien als bewijs dat het momenteel slecht is gesteld met het vertrouwen in de financiële sector.<sup>74</sup> Juist mensen die bijvoorbeeld banken niet vertrouwen, lijken namelijk strengere regelgeving te wensen.<sup>75</sup>

Volgens Robert Reich, een Amerikaanse econoom en oud-Minister van Arbeid, is wetgeving geschikt om het vertrouwen in de financiële sector te herstellen. Hij schrijft: 'If what's lacking is trust rather than capital, the most important steps policy-makers can take would be to rebuild trust. And the best way to do that is through regulations that require financial players to stand behind their promises and tell the truth, along with strict oversight to make sure they do.'<sup>76</sup> Een prima te verdedigen standpunt, zo lijkt het. Immers, regelgeving die uiteindelijk leidt tot beleggersbescherming kan in ieder geval in potentie bijdragen aan het herwinnen van vertrouwen. Toch dienen er bij dit uitgangspunt enkele kanttekeningen geplaatst te worden.

##### Afstand tussen wetgever en financiële sector

Ten eerste, voor het ontwerpen van dergelijke wetgeving dient er voldoende afstand te zijn tussen de wetgever en de financiële sector.<sup>77</sup> Wanneer de wetgeving betrekking heeft op banken die *too big to fail* zijn, dan is deze afstand wellicht te klein. Faillissement of wijziging van de vestigingsplaats van een dergelijke financiële instelling kan immers desastreuze economische gevolgen hebben voor

64. Voorbeeld deels ontleend aan Prast, Mosch & Van Raaij 2005, p. 25.

65. Liebsch 2010, p. 189.

66. Nootboom 2010, p. 29-31. Uit Nootboom 2002, p. 63 blijkt dat hij dit onderscheid ontleend aan B. Williams, 'Formal structures and social reality', in: D. Gambetta (red.), *Trust: Making and Breaking of Cooperative Relations*, Oxford: Blackwell 1988, p. 3-13.

67. Idem. Er is overlap tussen het micro- en het macroniveau. Desalniettemin is het onderscheid wenselijk in het kader van de financiële sector, aangezien daarbij zowel de relatie met de klant (micro) als de institutionele omgeving van onder andere een financiële instelling en de geldende juridische regels (macro) een rol spelen.

68. Vgl. *supra* noot 67. Dit is echter geen zuiver onderscheid aangezien dwang ook gezien kan worden als een prikkel. Tevens beschrijft Nootboom dwang als een beperking van de handelingsruimte (Nootboom 2010, p. 30). Dit is mijns inziens onjuist. Immers, het feit dat diefstal strafbaar is gesteld in art. 310 Wetboek van Strafrecht kan ertoe leiden dat dergelijk handelen juridische gevolgen kan hebben. Echter, dit beperkt de feitelijke handelingsruimte niet. Immers, het is nog steeds mogelijk om iets te stelen. In geval van fysieke dwang kan dit uiteraard anders zijn, maar daarop lijkt Nootboom niet te doelen.

69. Vgl. *supra* noot 67.

70. Nootboom 2009, p. 35-36.

71. Hetzelfde geldt overigens voor het geval een financieel product wel de verwachte of zelfs een hogere opbrengst heeft, hoewel dan de vraag naar de oorzaak daarvan meestal minder pregnant zal zijn.

72. Zie over normering door middel van doelstellingen bijvoorbeeld Westerman 2008, p. 51-72 en over 'doelregulering' Westerman 2006.

73. Guiso stelt dat dergelijke maatregelen weinig impact lijken te hebben, zie Guiso 2010, p. 14-15.

74. Guiso 2010, p. 14-15.

75. Idem, p. 14; Aghion e.a. 2009.

76. R. Reich, 'Government needs to rebuild trust in markets', in: *US News and World Report*, 16 september 2008.

77. Enzo Tonkiss 2009, p. 201.

een land. In dit verband lijken er twee (publieke) belangen met elkaar te botsen, namelijk: (1) het door middel van wetgeving bijdragen aan het goed functioneren van de financiële sector<sup>78</sup> en (2) het risico dat een financiële instelling deze wetgeving zo onwenselijk vindt, dat zij zich ergens anders gaat vestigen, met alle negatieve gevolgen voor de nationale economie van dien.<sup>79</sup> De sterke lobby van de financiële sector kan worden gezien als een aanwijzing dat de afstand tussen de wetgever en de financiële sector momenteel niet optimaal is. Zo was op 17 januari 2015 in *NRC Handelsblad* een ingezonden brief van Minister Dijsselbloem van Financiën te lezen waarin hij schrijft dat de financiële sector met ‘gezochte en feitelijk onjuiste argumenten’ onder crisismaatregelen probeert uit te komen, die nodig zijn voor een duurzaam herstel van de Nederlandse economie.<sup>80</sup> Hij schrijft tevens over een ‘enorme lobby’ en ‘massieve weerstand’ tegen onder meer kapitaaleisen van banken en nieuwe solvabiliteits-eisen voor verzekeraars.

*Wetgeving als determinant van vertrouwen: een van de vele, niet een uit duizenden*

In de literatuur heeft men zich, zij het beperkt, bezighouden met de vraag hoe vertrouwen in een financiële instelling ontstaat en hoe vertrouwen zo nodig hersteld kan worden.<sup>81</sup> Enkele determinanten van vertrouwen in aanbieders van financiële diensten komen in wisselende volgorde regelmatig naar voren, namelijk:<sup>82</sup> competentie, stabiliteit, integriteit, goede bedoelingen en klantgerichtheid, transparantie, waardencongruentie en reputatie.

Wetgeving is volgens Van Raaij een middel waarmee integriteit wordt afgedwongen.<sup>83</sup> Echter, ondanks het feit dat consumenten integriteit belangrijk vinden, ervaren zij het volgens Van Raaij vaak als koel, bureaucratisch en formeel.<sup>84</sup> Wetgeving kan daarnaast een bijdrage leveren aan de andere determinanten. Zo kunnen de minimumbekwaamheidsvereisten waaraan kredietverstrekkers en -bemiddelaars moeten voldoen de kennis van financiële producten, van klanten en hun behoeften verbeteren (competentie) en draagt het verschaffen van een kort informatiedocument over een financieel product mogelijk bij aan transparantie.<sup>85</sup> Anderzijds kan uit empirisch onderzoek<sup>86</sup> worden afgeleid dat hoge bonussen voor mensen de belangrijkste reden zijn om vertrouwen in banken te verliezen.<sup>87</sup> Het is dus maar de vraag of de nieuwe wetgeving op kan tegen nieuwsberichten over bijvoorbeeld riante salarisverhogingen van bestuursleden van een bank als ‘goedmakertje’ voor het bonusverbod.<sup>88</sup>

*Beperkte effectiviteit*

De richtlijnen en verordeningen bevatten voorschriften die van buitenaf aan de financiële sector worden opgelegd. Dergelijke regels roepen bij de financiële sector mogelijk weerstand op. In dit kader wordt er soms op gewezen dat de onwenselijkheid van de kosten die dergelijke maatregelen met zich brengen de eventuele voordelen ervan overschaduwen.<sup>89</sup> Dit kan voor financiële instellingen een prikkel zijn om de voorschriften die uit deze wetgeving voortvloeien zo veel mogelijk te ontduiken.<sup>90</sup> Of, zoals een oud-bankier zei: ‘Wat voor regels je ook

78. Aangenomen dat dit mogelijk is.

79. Vgl. Luyendijk 2015, p. 192.

80. Dijsselbloem 2015.

81. Evenzo Van der Cruysen & De Haan 2013, p. 2 waar tevens een kort overzicht wordt gegeven van reeds uitgevoerd onderzoek. Ook het onderzoek naar vertrouwen in de relatie tussen beleggers en financieel adviseurs is slechts beperkt bestudeerd aldus bijvoorbeeld Monti e.a. 2014, p. 1749.

82. Van de 5 determinanten van Pirson en Malhotra (Pirson & Malhotra 2008) worden er 4 door Van Raaij gebruikt. Vervolgens heeft hij dit aantal uitgebreid naar 7 determinanten en toegepast op de financiële sector: Van Raaij 2009; Van Raaij 2014, p. 19. In het Trust Compass onderzoek worden slechts 6 determinanten van vertrouwen onderscheiden, zie Bol, Esterik-Plasmeijer & Van Raaij 2014. Er zal op langere termijn onderzoek gedaan moeten worden naar empirisch bewijs voor deze determinanten, daartoe wordt bijvoorbeeld geconcludeerd door Gärling e.a. 2010, p. 47. Echter, deze determinanten worden wel toegepast in onderzoek naar het vertrouwen in de financiële sector en lijken derhalve praktisch gezien goed toepasbaar te zijn, zie bijvoorbeeld Bol, Van Esterik-Plasmeijer en Van Raaij. Ook zijn de determinanten te destilleren uit het onderzoek van de Commissie-Maas: Maas e.a. 2009. Daarnaast komen deze determinanten ook terug bij andere auteurs, zoals de determinanten ‘ability’, ‘benevolence’ en ‘integrity’ in een artikel van Mayer, Davis & Schoorman 1995, p. 715.

83. Zie anders: Westerman 2014 die stelt dat de ‘deugd’ integriteit ten tonele wordt gevoerd en wordt aangeprezen als regels niet de gewenste effecten hebben. Deze integriteit wordt vervolgens onder meer gebonden aan protocollen die gekwalificeerd kunnen worden als ‘doelregulering’.

84. Van Raaij 2009. Ik betwijfel overigens of consumenten integriteit en niet veeleer wetgeving en procedures als koel, bureaucratisch en formeel ervaren.

85. Opvallend is overigens dat uit een recent onderzoek naar vertrouwen blijkt, dat ondanks alle pogingen die bijvoorbeeld door de AFM zijn gedaan om de transparantie op de financiële markten te verhogen, klanten onder andere de openheid over kosten en risico’s van producten en diensten onvoldoende vinden, zie Bol, Van Esterik-Plasmeijer & Van Raaij 2014, p. 49.

86. Zoals eerder geschreven is veel empirisch onderzoek naar vertrouwen onbruikbaar vanwege onduidelijkheid omtrent het begrip ‘vertrouwen’. Dergelijk onderzoek kan echter wel waardevolle inzichten bieden in bijvoorbeeld de determinanten van vertrouwen en de gevolgen ervan. Dat is de reden dat in dit artikel wel naar diverse empirische onderzoeken wordt verwezen. Daar komt bij dat de onderzoeken waarnaar zal worden verwezen geen opinieonderzoek betreffen.

87. Jansen, Mosch & Van der Cruysen 2013. Daarnaast zijn negatieve persberichten, daling van de aandelenkoersen en niet-transparante productinformatie belangrijke factoren.

88. C. de Horde, ‘Top ABN Amro krijgt ton extra salaris’, *Het Financieele Dagblad* 20 maart 2015.

89. Evenzo Guiso 2010, p. 15.

90. Idem.

bedenkt, ze zullen altijd manieren vinden om ze te ontwijken.<sup>91</sup> Uiteraard is het feit dat regels niet altijd door iedereen worden nageleefd geen argument tegen regels, zoals de beschreven EU-wetgeving.<sup>92</sup> Wel kunnen er vraagtekens worden geplaatst bij de te verwachten effectiviteit van dergelijke wetgeving.<sup>93</sup>

#### *Belang van beleggers*

Daarnaast kunnen beleggers beschermende maatregelen voor beleggers dusdanig vervelend zijn, dat zij er naar verwachting weinig bezwaar tegen zullen hebben als een financiële instelling de regels niet helemaal juist toepast. Ter illustratie kan erop worden gewezen dat een bankier op grond van zowel de 'nieuwe' als de 'oude' MiFID een belegger dient in te delen op grond van diens bekwaamheid in het nemen van financiële beslissingen en de mate van risicotolerantie.<sup>94</sup> Hiertoe kunnen banken informatie van hun klanten vragen door middel van bijvoorbeeld een vragenlijst. Het opstellen, versturen en interpreteren van dergelijke vragenlijsten kost tijd en geld. Voor banken bestaan er aldus prikkels om korte vragenlijsten te ontwerpen en om beleggers zichzelf te laten categoriseren. Het invullen van dergelijke vragenlijsten zullen beleggers vaak saai vinden. Van hen lijkt derhalve weinig bezwaar te verwachten tegen dergelijke praktijken. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld risicovolle producten, ondanks wettelijke voorschriften, nog steeds aan beleggers worden verkocht die helemaal geen risico willen lopen. In dergelijke gevallen lijken de juridische voorschriften geen bijdrage te leveren aan herstel van het consumentenvertrouwen. Sterker nog, in samenhang met het feit dat communicatie een belangrijke rol speelt bij vertrouwen (zie paragraaf 4.2), kan een belegger een korte vragenlijst juist als iets positiefs zien: 'Wat fijn dat de bank met mij meedenkt en mij niet lastig valt met stapels papieren.'

#### *Frustreren van goede wil*

Tot slot, het overspoelen van de financiële sector met allerlei verplichtingen kan juist de bankiers die in beginsel betrouwbaar willen handelen tegenstaan.<sup>95</sup> Zo zei een verloskundige eens: 'Het probleem is dat het papierwerk meer tijd in beslag neemt dan de bevalling.'<sup>96</sup> Uiteraard werkt een bankier in een andere sector dan een verloskundige, hetgeen onder meer zal blijken uit de hiernavolgende beschrijving van perverse prikkels in de financiële sector

(paragraaf 4.2). Deze prikkels zouden een belangrijke reden kunnen zijn om dergelijke voorschriften toch op te leggen. Desalniettemin zal een deel van de personen die werkzaam is in de financiële sector bijvoorbeeld goed advies willen geven aan consumenten. Wanneer wetgeving ertoe leidt dat dergelijke goede intenties het werken in de financiële sector gaat tegenstaan en zij ander werk gaan doen, kan dit in ieder geval worden gezien als een ongewenst neveneffect van deze maatregelen.

#### 4.2. *Vertrouwen als doel*

##### *Niet 'vertrouwen' maar 'een realistische mate van vertrouwen' is wenselijk*

Na kort te zijn ingegaan op wetgeving als *middel* voor consumentenvertrouwen, zal nu consumentenvertrouwen als doel aan de orde komen. Zoals reeds geschreven, wordt er in de nieuwe EU-wetgeving zonder nadere motivering van uitgegaan dat herstel van vertrouwen in de financiële sector een nastrevenswaardig doel is. Dat een dergelijke motivering ontbreekt, kan wellicht worden verklaard door de 'positieve reflex' die het woord met zich brengt: Vertrouwen is toch goed? Het lijkt erop dat het gezegde 'goede wijn behoeft geen krans' analoog wordt toegepast op het nastreven van vertrouwen.

Daarentegen kan juist de afname van consumentenvertrouwen, doordat onder meer frauduleus gedrag van bankiers aan het licht kwam, worden gezien als een bewijs dat er kennelijk *te veel* vertrouwen in de financiële sector was.<sup>97</sup> Een voorbeeld ter verduidelijking.<sup>98</sup> In de jaren voorafgaand aan de financiële crisis hebben diverse mensen hun spaargeld toevertrouwd aan de heer Madoff. Doordat Madoff er met dit spaargeld vandoor ging, verloren zij het vertrouwen in hem. Moet dit vertrouwen zo spoedig mogelijk hersteld worden? Het antwoord lijkt voor de hand te liggen: dat is onwenselijk, er was juist te veel vertrouwen geschonken. Dit geldt ook in meer algemene zin voor het vertrouwen van consumenten in de financiële sector. Sterker nog, *juist* de mensen die vertrouwen hadden in de financiële sector, belegden hun geld en hebben daardoor de meeste financiële problemen wegens tegenvallende opbrengsten en hoge restschulden.

In aanvulling hierop zal in het hiernavolgende worden beargumenteerd dat niet zozeer 'herstel van vertrouwen' het doel van de Europese wetgever zou moeten zijn, maar veeleer een *realistische* mate van vertrouwen, hetgeen enig

91. Luyendijk 2015, p. 176. Luyendijk noemt dergelijke nieuwe regels zelf 'symptoombestrijding', zie p. 136.

92. Dit zou zelfs onwenselijk kunnen zijn.

93. In dit verband wordt soms gesteld dat zelfregulering onder omstandigheden betere papieren heeft. Zie bijvoorbeeld De Boer & Martius 2014, p. 232-235. De AFM is overigens kritisch over zelfregulering: AFM, 'Toezicht op productontwikkeling noodzakelijk', p. 2: [www.afm.nl/~media/Files/thema/kbc/kbc-toezicht-op-productontwikkeling.ashx](http://www.afm.nl/~media/Files/thema/kbc/kbc-toezicht-op-productontwikkeling.ashx) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015). Zie in meer algemene zin over (de efficiëntie van overheidsregelgeving versus) zelfregulering Baarsma 2010, p. 7-29; Van Damme 1996, p. 19-43 en Westerman 2010.

94. Art. 25 lid 2 MiFID II-Richtlijn. Deze verplichting geldt momenteel op grond van art. 35 en 36 MiFID. Voorbeeld ontleend aan Guiso 2010, p. 16.

95. Zie in meer algemene zin O'Neill 2013.

96. O'Neill 2013. Zie in vergelijkbare zin de conclusie van Spier (HR 15 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA3587 (concl. A-G J. Spier), punt 4.21.1) over de verslaglegging van artsen en medische fouten: 'Het is van algemene bekendheid dat de medische wereld steeds meer verzandt in een papierwinkel (of de elektronische versie daarvan) hetgeen medici afhoudt van hun eigenlijke taken. Dit, gevoegd bij de afnemende kosten die de samenleving blijkbaar, de vergrijzing ten spijt, voor gezondheidszorg over heeft, illustreert dat het stellen van tijdrovende eisen die hooguit voor een zéér klein aantal personen goede zin zouden kunnen hebben haaks staat op het wezen van de gezondheidszorg: de behandeling en verpleging van personen die daaraan behoefte hebben.'

97. Er was overigens ook een vertrouwenscrisis tussen financiële instellingen onderling, zie bijvoorbeeld Guiso 2010, p. 2.

98. Voorbeeld ontleend aan presentatie O'Neill 2013.



wantrouwen impliceert.<sup>99</sup> Het is niet mogelijk om in absolute zin vast te stellen wat precies een realistische mate van vertrouwen is. Dit hangt, zoals in het voorgaande reeds aan de orde kwam, af van vier elementen: het subject van vertrouwen, het object van vertrouwen, de competentie of intentie van het object en de specifieke omstandigheden.

Benadrukt moet worden dat ik niet betoog dat een absoluut wantrouwen ten aanzien van de financiële sector wenselijk is en al evenmin dat consumenten zich, als dit al mogelijk zou zijn, afzijdig moeten houden van de financiële markten. Financiële producten bieden consumenten immers vele mogelijkheden, zoals het kopen van een woning. Bovendien lijkt er een positieve relatie te bestaan tussen vertrouwen en het functioneren van de economie.<sup>100</sup> Daarnaast kan uit onderzoek worden afgeleid dat personen die rapporteren dat zij in een betrouwbare omgeving wonen, meer welzijn ervaren.<sup>101</sup> Omgekeerd kan een gebrek aan vertrouwen diverse nadelen hebben. Zo zijn er aanwijzingen dat er in een omgeving met weinig vertrouwen minder geld wordt belegd.<sup>102</sup> Een ander nadeel is, dat er in geval van wantrouwen minder mogelijkheden zijn om te ontdekken of de andere partij te vertrouwen is.<sup>103</sup> Tevens suggereert onderzoek dat wantrouwen ertoe kan leiden dat de andere partij zich onbetrouwbaar gaat gedragen en dat het schenken van vertrouwen juist het tegenovergestelde effect kan hebben.<sup>104</sup> Daarentegen lijkt een goede balans tussen wantrouwen en vertrouwen wenselijk. In dit verband valt te wijzen op onderzoek van Butler, waarin wordt geconcludeerd: '(...) those who trust too little will give up trade and profit opportunities too often, depressing their economic performance; conversely, individuals who trust too much will over-invest in others and get cheated more frequently, hampering their economic outcomes.'<sup>105</sup>

#### *Perverse prikkels*

Specifieke kenmerken van de financiële sector brengen mee dat een zekere mate van wantrouwen wenselijk lijkt, of zoals Peperzak schrijft: '(...) trust is preferable over distrust; but the circumstances (...) may make naive trust more pernicious than cautious distrust and intelligent

lying.'<sup>106</sup> Op de financiële markten zijn er namelijk, wat in de psychologie en economie, perverse prikkels worden genoemd: 'beloningen' voor onwenselijk gedrag. Enkele perverse prikkels zullen kort worden beschreven. Hierbij zal met name gebruik worden gemaakt van een boek dat Luyendijk onlangs publiceerde.<sup>107</sup> Hierin doet hij verslag van gesprekken met ongeveer 200 werknemers en oud-werknemers in de City, het financiële centrum van Europa in Londen. Dit boek biedt een unieke inkijk in de financiële wereld.

Als eerste perverse prikkel valt te noemen dat complexiteit en ondoorzichtigheid worden beloofd.<sup>108</sup> Complexiteit maakt het voor consumenten namelijk lastig om aanbieders of financiële producten met elkaar te vergelijken. Hierdoor zullen zij niet snel overstappen naar een andere financiële instelling. Ten tweede is het binnen de financiële sector mogelijk om binnen vijf minuten ontslagen te worden.<sup>109</sup> De horizon van veel bankiers is hieraan gelijk.<sup>110</sup> Het verkopen van een financieel product waarvan het bedrog enkele jaren later wellicht wordt ontdekt is mogelijk slecht voor de reputatie van de bank, maar wie zegt dat die bankier daar dan nog werkzaam is?<sup>111</sup> In de derde plaats is risicovol en opportunistisch gedrag lonend wegens een *moral-hazard*-probleem. Wanneer een risico voor de bank verkeerd uitpakt, zijn er immers allerlei vangnetten.<sup>112</sup> Als het een beursgenoteerd bedrijf betreft zijn het de aandeelhouders die het financiële risico dragen. In het geval het een financiële onderneming is die niet failliet mag gaan, de zogeheten *too-big-to-fail*-banken, wordt de rekening uiteindelijk aan de belastingbetaler gepresenteerd. Anderzijds volgt een beloning wanneer een risico goed uitpakt. Kortom, de mensen die de risico's nemen, zijn niet de mensen die de risico's dragen, terwijl zij successen wel voor hun rekening nemen, of beter geformuleerd: op hun rekening laten storten.<sup>113</sup>

#### *Geen verandering na de financiële crisis*

Ondanks de overheidsmaatregelen en zelfregulering na de financiële crisis, lijken dergelijke perverse prikkels nog steeds aanwezig. Zo zei de voorzitter van de AFM in april 2014 dat de maatregelen die beleggingsadviseurs, banken, verzekeraars, accountantskantoren en andere financiële

99. De filosofe O'Neill spreekt in meer algemene zin over 'intelligent geschonken vertrouwen en intelligent weigeren van vertrouwen', zie O'Neill 2013.

100. Vgl. *supra* noot 43.

101. Helliwell & Wang 2010, p. 21.

102. Anderzijds zal vertrouwen juist leiden tot een grotere bereidheid om geld te beleggen. Zie Guiso, Sapienza & Zingales 2008, p. 2557 en Zak & Knack 2001.

103. Zingales 2011, p. 238-239.

104. *Idem*.

105. Butler e.a. 2009, p. 1.

106. Peperzak 2013, p. 14. Williamson stelt zelfs dat in economische relaties moet worden uitgegaan van opportunisme en dat er in dergelijke relaties geen ruimte is voor vertrouwen dat verder gaat dan berekend eigenbelang. Volgens hem leidt vertrouwen dat verder gaat, tot blind en onvoorwaardelijk vertrouwen hetgeen niet verstandig is en ook niet zal overleven in markten, zie Williamson 1993, p. 453-486. Kritisch over deze opvatting: Nooteboom 2002, p. 15.

107. Luyendijk 2015.

108. 'Tegenlicht', VPRO NPO 2, 5 maart 2015.

109. Luyendijk 2015, p. 83.

110. *Idem*.

111. 'Tegenlicht', VPRO NPO 2, 5 maart 2015.

112. Luyendijk 2015, p. 70.

113. Ook wijst Luyendijk op de problemen met de risk & compliance afdelingen, zie bijvoorbeeld Luyendijk 2015, p. 105 en 139.

instellingen tot dan toe hadden genomen stappen in de goede richting waren, maar dat het nog onvoldoende was. De echte omslag naar 'een cultuur van oprechtheid en eerlijkheid' waarbij het klantbelang meer centraal staat, moet nog plaatsvinden, aldus de voorzitter.<sup>114</sup> Dat dergelijke perverse prikkels kunnen voortbestaan kan mede verklaard worden door het gebrek aan schuld- en schaamtegevoel binnen de financiële sector. Of, zoals Luyendijk de onder velen heersende gedachte samenvat: '(...) have lunch or be lunch – eten of gegeten worden. Sheep get slaughtered, en als je de kans krijgt, trek je klanten "het vel van hun gezicht".'<sup>115</sup> Anderen zien beurshandel als '(...) zero-sum: Ik kan alleen winnen als jij verliest, en andersom. Bij iedere trade is er eentje de sukkel en als jij niet weet wie dat is, ben je het waarschijnlijk zelf'.<sup>116</sup> Het lijkt er aldus op, dat de financiële sector niet fundamenteel veranderd is, niet veel heeft geleerd van de financiële crisis en over het algemeen ook niet toegeeft iets verkeerd te hebben gedaan.<sup>117</sup>

Dat mensen er niet goed in zijn om te leren van hun fouten is overigens niet uniek voor de financiële sector. Een mogelijke verklaring hiervoor is wat in de sociale psychologie de 'fundamentele attributiefout' wordt genoemd: de neiging om eigen afkeurenswaardig gedrag te verklaren door situationele omstandigheden.<sup>118</sup> Het in stand houden van de zelfwaardering is een functie en veelal het gevolg van deze attributie.

#### *Perverse prikkels in de toekomst: financiële producten versus andere consumptiegoederen*

Bijzondere kenmerken van de financiële sector staan er vooralsnog aan in de weg dat de beschreven perverse prikkels zullen verdwijnen. Een belangrijk kenmerk is namelijk, dat financiële producten naar hun aard sterk verschillen van andere consumptiegoederen. Het vergelijken van het beleggen van geld in een financieel product met het kopen van een appel kan deze verschillen illustreren. Allereerst, wanneer een consument een appel koopt, kan een goede appel eenvoudig van een slechte appel worden onderscheiden. Dit is gezien de complexiteit en

de beperkte kennis van financiële producten veel moeilijker.<sup>119</sup> Het transformeren van de vraagstelling in het oud-Hollandse liedje 'Boer, wat zeg je van mijn kippen?' naar een dergelijke vraag in het kader van de beoordeling van een financieel product, zou dat lied in ieder geval aanzienlijk minder lichtvoetig en ongecompliceerd maken: 'Consument, wat zeg je van onze *Mortgage Backed Securities*. Consument, wat zeg je van onze *Collateralized Debt Obligations*. Hebben ze dan geen mooie rating? Of staat jou de volatiliteit niet aan?'<sup>120</sup>

Een tweede verschil is, dat bij het consumeren van de appel al blijkt of deze smaakte zoals verwacht. Gezien de relatief lange looptijd van een financieel product, zoals een pensioenproduct, zal pas na een lange periode blijken of het oplevert wat beloofd of verwacht was. Bovendien zal, wanneer niet aan deze verwachtingen wordt voldaan, sprake zijn van causale ambigüiteit (paragraaf 3.2). Ten derde, als een consument de appels heeft geconsumeerd, zal er meestal een nieuwe voorraad gekocht worden. Wanneer de appels niet goed smaakten of een andere groenteboer ze tegen een lagere prijs aanbiedt, zal de consument naar verwachting de appels van die groenteboer kopen. Een dergelijk terugkeren geschiedt niet vaak op de financiële markten, hetgeen wederom samenhangt met de lange looptijd van deze producten.<sup>121</sup> Gezien dergelijke bijzonderheden zal het belang dat een financiële instelling heeft bij een goede reputatie veelal onvoldoende opwegen tegen perverse prikkels.

#### *Vertrouwen is beïnvloedbaar en loopt niet altijd parallel met betrouwbaarheid*

Uit diverse onderzoeken blijkt dat vertrouwen onder meer afhankelijk is van subjectieve factoren. Zo zijn er indicaties dat het *face-to-face*-contact met een adviseur en de omstandigheden waaronder een beleggingsbeslissing wordt genomen meer invloed op een belegger hebben dan de kenmerken van het beleggingsproduct.<sup>122</sup> Dit wordt bevestigd door onderzoek van Monti e.a. waarin wordt geconcludeerd dat de communicatie en relationele aspecten waarschijnlijk de belangrijkste factoren zijn voor

114. Autoriteit Financiële Markten 2014. Hoewel 'oprechte veiligheid en eerlijkheid' een eerbiedwaardig streven zou kunnen zijn, kan betwijfeld worden of dit ook een realistische doelstelling is.

115. Luyendijk 2015, p. 87.

116. Idem.

117. T. van Vugt, '15 vragen aan de bestuursvoorzitter van de AFM: "Financiële sector heeft juiste toon nog niet gevonden"', *amweb.nl*, 10 april 2015: <http://amweb.nl/branche-724322/15-vragen-aan-de-bestuursvoorzitter-van-de-afm-financiele-sector-heeft-juiste-toon-nog-niet-gevonden> (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015); vgl. *supra* noot 89.

118. Dit terwyl in geval van afkeurenswaardig gedrag van anderen de neiging bestaat om dit toe te schrijven aan diens persoonlijke kenmerken. Bij lovenswaardig gedrag geschiedt veelal het tegenovergestelde. Zie hierover bijvoorbeeld Drost 1996, p. 13.

119. Zie bijvoorbeeld Alessie, Van Rooij & Lusardi 2011, p. 527-528.

120. Vgl. de volledige tekst die als volgt luidt:

'Boer, wat zeg je van mijn kippen?

Boer, wat zeg je van mijn haan?

Hebben ze dan geen mooie veren of staat jou de kleur niet aan?

Boer, wat zeg je van mijn kippen?

Boer, wat zeg je van mijn haan?'

121. Bovendien blijken consumenten gedurende de looptijd van een financieel product, mede gezien de complexiteit van dergelijke producten, zelden te switchen naar een ander financieel product, zie Springford 2011, p. 32, 34-35.

122. Aldus Monti 2014, p. 1751, waarbij zij verwijzen naar Pentland 2008 (er wordt niet verwezen naar een paginanummer, maar waarschijnlijk wordt bedoeld op hetgeen op p. 40 staat).

het vertrouwen dat een consument in een adviseur heeft.<sup>123</sup> Zo wordt bijvoorbeeld de kwaliteit van de communicatie tussen de klant en de adviseur door consumenten vaker als belangrijk genoemd, dan de kwaliteit van het functioneren en de competentie van de financieel adviseur.<sup>124</sup> Daarnaast komt in ander onderzoek naar voren dat wij een persoon die op ons lijkt, meer vertrouwen.<sup>125</sup> Gezien de perverse prikkels en het feit dat financiële instellingen commerciële partijen zijn, is het niet ondenkbaar dat dergelijke inzichten worden gebruikt om het consumentenvertrouwen te verhogen. Zo lijkt een communicatiecursus voor adviseurs van groter belang voor het verhogen van vertrouwen dan een inhoudelijke cursus en kan dit vertrouwen eveneens worden verhoogd door een adviseur aan een klant te koppelen op basis van hun overeenkomsten.<sup>126</sup> Vertrouwen is dus beïnvloedbaar. Maar, wanneer door dergelijke acties vertrouwen in bijvoorbeeld een adviseur toeneemt, heeft dat weinig te maken met de vraag of dit vertrouwen terecht is (betrouwbaarheid).

#### *Een kettingreactie van wantrouwen voorkomen*

Wellicht was de vertrouwenscrisis in 2008 minder groot geweest wanneer er destijds sprake was van een meer realistisch niveau van vertrouwen in de financiële sector. In dat geval zouden nieuwsberichten over bijvoorbeeld al te opportunistisch gedrag van bankiers naar verwachting niet als een donderslag bij heldere hemel zijn gekomen. Of, om voort te borduren op de reeds beschreven metafoor van de filosoof Baier: dan had de belegger het wellicht door de vervuilde lucht op de financiële markt<sup>127</sup> al wat benauwd gekregen.<sup>128</sup> Door dit meer realistische en stabielere niveau van consumentenvertrouwen was een kettingreactie van wantrouwen mogelijk beperkter geweest.

## 5. Conclusie

Er is een trend waarneembaar waarbij door middel van EU-wetgeving wordt getracht om het vertrouwen van beleggers in de financiële markten te herwinnen. Bestudering van enkele wetsvoorstellen maakt duidelijk dat daarin (1) niet wordt uitgewerkt wat er wordt verstaan onder 'vertrouwen' en (2) niet wordt toegelicht waarom herstel van vertrouwen in de financiële sector een nastrevenswaardig doel is. Ten aanzien van het eerste punt, blijkt dat onduidelijkheid omtrent het begrip 'vertrouwen' niet wenselijk is. Dit maakt namelijk veel empirisch onderzoek onbruikbaar en leidt er ook toe dat vertrouwen als doel van wetgeving een kneedbaar en daardoor weinigzeggend doel is.

Daarom is er in dit artikel een poging gedaan om het begrip 'vertrouwen' enigszins tastbaar te maken door in te gaan op diverse elementen en kenmerken ervan. Daarnaast werd toegelicht dat er vraagtekens geplaatst kunnen worden bij wetgeving als middel voor beleggersvertrouwen. Zo zijn er aanwijzingen dat er onvoldoende afstand tussen de wetgever en de financiële sector bestaat om dergelijke wetgeving te ontwerpen. Ook lijkt onderzoek erop te wijzen dat hoge bonussen voor mensen de belangrijkste reden is om vertrouwen in banken te verliezen. Het is derhalve de vraag of EU-wetgeving kan opwegen tegen terugkerende nieuwsberichten over riantesalarisverhogingen van bankiers.

Tot slot werd ingegaan op beleggersvertrouwen als doel van wetgeving. In de nieuwe EU-wetgeving wordt er zonder nadere motivering van uitgegaan dat herstel van vertrouwen in de financiële sector nagestreefd dient te worden. Echter, niet 'herstel van vertrouwen', maar 'het nastreven van een *realistische* mate van vertrouwen' zou veeleer het doel van dergelijke wetgeving moeten zijn.<sup>129</sup> Dergelijk vertrouwen impliceert een zekere mate van wantrouwen. Op de financiële markten spelen namelijk, ook na de financiële crisis van 2008, diverse perverse prikkels en subjectieve factoren een rol. Gezien de complexiteit van de financiële sector, zoals de vaak ingewikkelde producten, zullen dergelijke prikkels naar alle waarschijnlijkheid niet door 'marktwerking' worden weggenomen. Een realistische mate van vertrouwen leidt mogelijk ook tot een stabielere niveau van beleggersvertrouwen waardoor een kettingreactie van wantrouwen ten tijde van de financiële crisis wellicht was uitgebleven en in de toekomst hopelijk voorkomen kan worden. Wat precies een realistisch niveau van vertrouwen is, kan niet in absolute zin worden vastgesteld. Dit hangt namelijk af van het subject van vertrouwen, het object van vertrouwen, de competentie of intentie van het object en de specifieke omstandigheden (paragraaf 3.2).<sup>130</sup> Al met al lijkt de Europese wetgever met het streven naar consumentenvertrouwen in de financiële sector niet op de goede weg te zijn. Daarentegen zou een *realistische* mate van vertrouwen, hetgeen enig wantrouwen impliceert, zowel voor consumenten, de financiële sector als het functioneren van de economie een stap in de goede richting kunnen zijn!

## Verkort aangehaalde literatuur

### Aghion e.a. 2009

Aghion e.a., 'Regulation and Distrust', *NBER Working Paper Series*, januari 2009, working paper 14648.

123. Monti e.a. 2014, p. 1749.

124. Idem, p. 1753. Gezien de complexiteit van bijvoorbeeld financiële producten, is bijvoorbeeld de deskundigheid van een adviseur ook niet goed te beoordelen door consumenten, waardoor mogelijk verklaard kan worden dat zij zich richten op de kwaliteit van de communicatie.

125. DeBruine 2002, p. 1307-1312.

126. Pentland 2008, p. 40.

127. Hiermee doel ik op de reeds beschreven perverse prikkels.

128. Vgl. *supra* noot 39.

129. In verband met de omvang van dit artikel zal niet worden ingegaan op de vraag of het mogelijk dan wel wenselijk is om door middel van maatregelen een realistisch niveau van vertrouwen te bewerkstelligen en zo ja, welke maatregelen daarvoor het meest geschikt zijn.

130. Idem.

**Alessie, Van Rooij & Lusardi 2011**

R. Alessie, M. van Rooij & A. Lusardi, 'Financial literacy and retirement preparation in the Netherlands', *Journal of Pension Economics and Finance* 2011, afl. 4, p. 527-545.

**Arrow 1999**

K. Arrow, 'Observations on Social Capital', in: P. Dasgupta & I. Serageldin, *Social Capital. A Multifaceted Perspective*, Washington (D.C.): World Bank 1999, p. 3-5.

**Autoriteit Financiële Markten 2008**

Autoriteit Financiële Markten, *Feitenonderzoek Beleggingsverzekeringen, in opdracht van het Ministerie van Financiën*, Amsterdam: 2008 (uitgevoerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in samenwerking met MoneyView).

**Autoriteit Financiële Markten 2014**

Autoriteit Financiële Markten, *Jaarverslag 2013: eerlijkheid en veiligheid grootste uitdaging financiële sector*, 22 april 2014.

**Baarsma 2010**

B.E. Baarsma, 'Afwegingskader bij het gebruik van zelfreguleringsinstrumenten', *TvT* 2010, afl. 3, p. 7-29.

**Baier 1986**

A. Baier, 'Trust and Antitrust', *Ethics* 1986, p. 231-260.

**Bhattacharya, Devinney & Pillutla 1998**

R. Bhattacharya, T.M. Devinney & M.M. Pillutla, 'A Formal Model of Trust Based on Outcomes', *The Academy of Management Review* 1998, afl. 3, p. 459-472.

**BKR 2014**

BKR, 'BKR Hypotheekbarometer bijna 17.000 consumenten er bij met een betalingsachterstand op de hypotheek', Tiel: 16 oktober 2014: <http://perskamer.bkr.nl/bkr-hypotheekbarometer-bijna-17000-consumenten-er-bij-met-een-betalingsachterstand-op-de-hypotheek> (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Blau 1964**

P.M. Blau, *Exchange and power in social life*, New York: Wiley 1964.

**De Boer & Martius 2014**

H.L. de Boer & R.M.L.A. Martius, 'Zelfregulering: een goed en betrouwbaar alternatief voor publieke regulering', *FR* 2014, afl. 6, p. 232-235.

**Bol, Van Esterik-Plasmeijer & Van Raaij 2014**

M. Bol, P. van Esterik-Plasmeijer & W.F. van Raaij, 'Hoe kunnen verzekeraars het vertrouwen herstellen?', *AM: AssurantieMagazine* 22 augustus 2014, p. 48-50.

**Butler, Giuliano & Guiso 2009**

J. Butler, P. Giuliano & L. Guiso, 'The Right Amount of Trust', *NBER Working Paper Series*, September 2009, Working Paper 15344.

**Cherednychenko & Meindertma 2014**

O.O. Cherednychenko & J.-M. Meindertma, 'Verantwoorde kredietverstrekking aan consumenten in een multilevel governancestelsel', *TvC* 2014, afl. 4, p. 181-191.

**Commissie Geschillen Aandelenlease 2004**

Commissie Geschillen Aandelenlease, *Over lenen, leasen en verliezen. Eindrapport van de Commissie Geschillen Aandelenlease*, Den Haag: juli 2004.

**Van der Cruisjen, De Haan & Jansen 2013**

C. van der Cruisjen, J. de Haan & D. Jansen, 'Trust and Financial Crisis Experiences', *DNB Working Paper* 2013, nr. 389.

**Van Damme 1996**

E.E.C. van Damme, 'Marktwerking en herregulering', in: R.A.J. van Gestel & Ph. Eijlander e.a., *Markt en wet*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996.

**DeBruine 2002**

L.M. DeBruine, 'Facial resemblance enhances trust', *Proceedings of the Royal Society of London B* 2002, p. 1307-1312.

**Dijsselbloem 2015**

J.R.V.A. Dijsselbloem, 'Banken, stop die lobby, anders komt 2008 terug', *NRC Handelsblad* 17 januari 2015.

**Drost 2002**

D.M. Drost, *Mensen onder elkaar. Psychologie van sociale interacties*, 's-Gravenhage: Elsevier 2002.

**Dunn 2000**

J. Dunn, 'Trust and Political Agency', in: D. Gambetta, *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*, Department of Sociology, University of Oxford, 2000, p. 73-93: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.22.5232&rep=rep1&type=pdf> (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Gärbling e.a. 2010**

T. Gärbling e.a., 'Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises', *Psychological Science in the Public Interest*, 29 maart 2010, p. 1-81.

**Guiso 2010**

L. Guiso, *A Trust-driven Financial Crisis. Implications for the Future of Financial Markets*, EIEF Working Paper 06/10, 2010.

**Guiso, Sapienza & Zingales 2008**

L. Guiso, P. Sapienza & L. Zingales, 'Trusting the Stock Market', *Journal of Finance* 2008, 63, afl. 6, p. 2557-2600.

**Hardin 2003**

R. Hardin, 'Gaming trust', in: E. Ostrom & J. Walker, *Trust and reciprocity: Interdisciplinary lessons from experimental research*, New York: Russell Sage Foundation 2003, p. 80-101.

**Helliwell & Wang 2010**

J.F. Helliwell & S. Wang, 'Trust and Well-being', *NBER Working Paper Series*, april 2010, working paper 15911.

**Van Hoesel & De Leeuw 2005**

P.H.M. van Hoesel & F.L. de Leeuw, 'Wat is beleidsonderzoek?', in: P.H.M. van Hoesel, F.L. de Leeuw & J.W.M. Mevissen, *Beleidsonderzoek in Nederland. Kennis voor beleid; ontwikkeling van een professie*, Assen: Van Gorcum 2005.

**Jansen, Mosch & Van der Crujisen 2013**

D.-J. Jansen, R.H.J. Mosch & C.A.B. van der Crujisen, 'When Does the General Public Lose Trust in Banks?', *DNB Working Paper* november 2013, nr. 402: [www.dnb.nl/binaries/working%20Paper%20402\\_tcm46-299617.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/working%20Paper%20402_tcm46-299617.pdf) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Jones & George 1998**

G.R. Jones & J.M. George, 'The Experience and Evolution of Trust: Implications for Cooperation and Teamwork', *The Academy of Management Review* 1998, p. 531-546.

**Knack 2011**

S. Knack, 'Trust, Associational Lie and Economic Performance', in: J.F. Helliwell & A. Bonikowska, *The Contribution of Human and Social Capital to Sustained Economic Growth and Well-Being*, Ottawa/Paris: HRDC en OECD 2001, p. 172-202.

**Knack & Keefer 1997**

S. Knack & P. Keefer, 'Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation', *Quarterly Journal of Economics* 1997, 112, afl. 4, p. 1251-1288.

**Lewis & Weigert 1985**

J.D. Lewis & A. Weigert, 'Trust as a Social Reality', *Social Forces* 1985, afl. 4, p. 967-985.

**Liebsch 2010**

B. Liebsch, 'Violated Trust and the Self: A Negativistic Approach', in: A. Gron & C. Welz, *Trust, Sociality, Selfhood*, Tübingen: Mohr Siebeck 2010, p. 173-191.

**Luhmann 1979**

N. Luhmann, *Trust and power*, Chichester/New York/Brisbane/Toronto: John Wiley & Sons 1979.

**Luyendijk 2015**

J. Luyendijk, *Dit kan niet waar zijn. Onder bankiers*, Amsterdam/Antwerpen: Uitgeverij Atlas Contact 2015.

**Maas e.a. 2009**

C. Maas e.a., *Naar herstel van vertrouwen* (Rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken), 7 april 2009.

**Mayer, Davis & Schoorman 1995**

R.C. Mayer, J.H. Davis & F.D. Schoorman, 'An Integrative Model of Organizational Trust', *The Academy of Management Review* 1995, afl. 3, p. 709-734.

**Moloney 2005**

N. Moloney, 'Building a Retail Investment Culture through Law: The 2004 Markets in Financial Instruments Directive', *European Business Organization Law Review* 2005, p. 341-421.

**Monti e.a. 2014**

Monti e.a., 'Retail investors and financial advisors: New evidence on trust and advice taking heuristics', *Journal of Business Research* 2014, p. 1749-1757.

**Nooteboom 2002**

B. Nooteboom, *Vertrouwen. Vormen, grondslagen, gebruik en gebreken van vertrouwen*, Schoonhoven: Academic Service 2002.

**Nooteboom 2009**

B. Nooteboom, 'Vertrouwen: betekenis, bronnen en beperkingen', in: P. van Schilfgaarde & B. Nooteboom, *Vertrouwen* (KNAW mededelingen), Amsterdam: Aksant Academic Publishers 2009.

**Nooteboom 2010**

B. Nooteboom, 'Vertrouwen, besluitvorming en communicatie', *M&O* 2010, afl. 6.

**O'Neill 2013**

Onora O'Neill, 'What we don't understand about trust', TEDx: juni 2013: [www.ted.com/talks/onora\\_o\\_neill\\_what\\_we\\_don\\_t\\_understand\\_about\\_trust](http://www.ted.com/talks/onora_o_neill_what_we_don_t_understand_about_trust) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Pentland 2008**

A.S. Pentland, *Honest Signals. How they shape our world*, Cambridge (MA): Massachusetts Institute of Technology 2008.

**Peperzak 2013**

A.T. Peperzak, *Trust. Who or what might Support us?*, New York: Fordham University Press 2013.

**Pirson & Malhotra 2008**

M. Pirson & D. Malhotra, 'Unconventional Insights for Managing Stakeholder Trust', *MITSloan Management Review* 2008, afl. 4, p. 43-50.

**Prast, Mosch & Van Raaij 2005**

H. Prast, R. Mosch & W.F. van Raaij, *Vertrouwen, Cement van de Samenleving en Aanjager van de Economie*, De Nederlandsche Bank/Universiteit van Tilburg, november 2005.

**Van Raaij 2009**

W.F. van Raaij, 'Hoe krijgt de financiële sector het vertrouwen weer terug?', *MeJudice* 14 mei 2009: [www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoe-krijgt-de-financiele-sector-het-vertrouwen-weer-terug](http://www.mejudice.nl/artikelen/detail/hoe-krijgt-de-financiele-sector-het-vertrouwen-weer-terug) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Van Raaij 2014**

W.F. van Raaij, 'Op het grensgebied van twee disciplines. Economische psychologie en gedragseconomie', *De Psycholoog* 2014, oktober, p. 11-20.

**Simpson 2007**

J.A. Simpson, 'Psychological Foundations of Trust', *Association for Psychological Science* 2007, p. 264-268.

**Six 2003**

F. Six, 'The dynamics of trust and trouble', in: B. Nooteboom & F. Six, *The Trust Process in Organizations. Empirical Studies of the Determinants and the Process of Trust Development*, Cheltenham (UK)/Northampton (MA, USA): Edward Elgar 2003, p. 196-222.

**Sobel 2002**

J. Sobel, 'Can we trust social capital?', *Journal of Economic Literature* 2002, p. 139-154.

**Springford 2011**

J. Springford, *A Confidence Crisis. Restoring trust in financial services*, London: The Social Market Foundation, juli 2011.

**Stiglitz 2008**

J.E. Stiglitz, 'The fruit of hypocrisy', *The Guardian* 16 september 2008: [www.theguardian.com/commentis-free/2008/sep/16/economics.wallstreet](http://www.theguardian.com/commentis-free/2008/sep/16/economics.wallstreet) (laatstelijke geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Temple & Johnson 1998**

J. Temple & P. Johnson, 'Social Capability and Economic Growth', *The Quarterly Journal of Economics* 1998, 113, afl. 3, p. 965-990.

**Tonkiss 2009**

F. Tonkiss, 'Trust, Confidence and Economic Crisis', *Intereconomics* 2009, p. 196-202.

**Voortman 2012**

P.M. Voortman, *Vertrouwen werkt. Over werken aan vertrouwen in organisaties*, Amsterdam/Rome: Trustworks 2012.

**Westerman 2006**

P.C. Westerman, 'Een nieuwe stijl van reguleren', in: B. Dorbeck-Jung & M. Oude Vrielink-van Heffen, *Op weg naar bruikbare regulering?* (themanummer van *Recht der Werkelijkheid*), Den Haag: Elsevier Juridisch 2006, p. 31-55.

**Westerman 2008**

P.C. Westerman, 'Normering via doelstelling: zorgplichten', in: P.C. Westerman & A.R. Mackor, *Vormen van (de?)regulering*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008, p. 51-72.

**Westerman 2010**

P.C. Westerman, 'Who is Regulating the Self? Self-Regulation as Outsourced Rule-Making', in: *International Journal for the Study of Legislation* ('Selfregulation', thematic issue of *Legisprudence*), 2010, 4, afl. 3, p. 225-241.

**Westerman 2014**

P.C. Westerman, 'De verleiding van doelregulering', in: S.C. Loeffen e.a., *Integriteit in politiek en bestuur*, Oosterwijk: Wolf Legal Publishers 2014, p. 37-44.

**Williamson 1993**

O.E. Williamson, 'Calculativeness, trust, and economic organization', *Journal of Law and Economics* 1993, 36, p. 453-486.

**Zak & Knack 2001**

P.J. Zak & S. Knack, 'Trust and Growth', *The Economic Journal* 2001, p. 295-321.

**Zhong e.a. 2012**

S. Zhong e.a., 'U-Shaped Relation between Plasma Oxytocin Levels and Behavior in the Trust Game', *PLOS One* 2012, 7(12): e51095: [www.plosone.org/article/doi/10.1371/journal.pone.0051095&representation=PDF](http://www.plosone.org/article/doi/10.1371/journal.pone.0051095&representation=PDF) (laatstelijk geraadpleegd op 11 juni 2015).

**Zingales 2011**

L. Zingales, 'The role of trust in the 2008 financial crisis', *The Review of Austrian Economics* 2011, p. 235-249.