

Geen Mens is een Eiland

Regulering van de Financiële Markten

Bachelorscriptie Politieke Filosofie

T.a.v.

Mr. Dr. R.J.G. Claassen

Naam: Sebastiaan Honders

Studentnummer: S0746665

Opleiding: Ba Politicologie

Datum: 18-06-2012

Woorden: 806

Inhoudsopgave:

Inleiding	2
De crisis en de vrije markt	3
Functioneren van de markt door regulering	6
Een filosofische benadering	8
Eigendomsrechten en de staat	9
Sociale rechtvaardigheid	12
Schade en de financiële markten	15
Vrijwillige transacties, autonomie en het voorkomen van schade	19
Moraal van de markt en de publieke opinie	21
Conclusie	21
Literatuur	24

Inleiding

Het falen van de financiële markten heeft een grote rol gespeeld in de aanloop naar de huidige wereldwijde economische crisis. Het is zodoende op een pijnlijke manier duidelijk geworden dat er grote gevaren schuilen in de manier waarop ons economisch stelsel is ingericht. De sociale kosten voor het falen van de financiële markten zijn groot geweest. Het is mede hierdoor dat de roep om economische hervorming en vergroting van regulering lijkt te zijn toegenomen. Het vraagstuk over regulering wordt in de economische theorie en in de politiek dikwijls besproken in termen van efficiëntie en welvaart. In deze tekst zal gepoogd worden daar een normatieve discussie aan toe te voegen. Het doel van de onderstaande tekst is het geven van een antwoord op de volgende vraag:

Wat zijn de mogelijkheden tot legitieme regulering van de financiële markten?

Als uitgangspunt zal het boek *Freefall: America, free markets and the sinking of the world economy* van de econoom Joseph Stiglitz worden gebruikt. In dit boek geeft Nobelprijswinnaar Stiglitz een uiteenzetting over het falen van de financiële markten en het tot stand komen van de huidige financiële crisis. Daarnaast geeft hij zijn visie op het gebied van economische hervormingen en de rol die de overheid daarin dient te vervullen. Stiglitz geeft in het boek verschillende argumenten voor een grotere mate van regulering op de financiële markten. Dit standpunt zal in de onderstaande tekst dienen als aanknopingspunt voor het vinden van een legitimering van regulering in politiek filosofische zin.

Allereerst zal, aan de hand van Stiglitz en andere auteurs, uiteengezet worden welke karakteristieken van de financiële markten bijgedragen hebben aan het ontstaan van de crisis. Hierna zullen argumenten gegeven worden voor een regulerende rol van de overheid. Deze argumenten zullen overwegend van praktische aard zijn. Vervolgens zal onderzocht worden hoe regulering van de financiële markten gelegitimeerd kan worden op basis van morele argumenten. Hierbij worden in hoofdlijnen de theorieën besproken van Robert Nozick, John Rawls, John Stuart Mill en Edward Soule. Ten slotte zal er kort aandacht worden besteed aan de rol voor individuen binnen de samenleving, met betrekking tot hervorming van het economische stelsel.

De crisis en de vrije markt

Voor het jaar 2007 zag de wereld er anders uit dan vandaag de dag. Economische groei was een vaststaand gegeven, prijzen van huizen zouden eeuwig blijven stijgen en de algemene welvaart kon alleen maar groter worden. In 2007 stortte de huizenmarkt in de Verenigde Staten echter volledig in en middels een kettingreactie volgde de wereldwijde economie (Stiglitz, 2010; pp.21). Het moge duidelijk zijn dat de beloften voor een grotere welvaart voor de gehele samenleving niet nagekomen konden worden. De crisis waar wij ons vandaag de dag in bevinden raakt ons allen. De prijzen van huizen zijn gedaald, de werkeloosheid is toegenomen en er heerst grote onzekerheid over de welvaart van onze samenleving in de toekomst. Overheden hebben in verschillende landen banken met belastinggeld moeten ondersteunen zodat deze niet om zouden vallen. Bij een eventueel falen van de bankensector zou een domino-effect ontstaan, waardoor de wereldwijde economie als een kaartenhuis ineen zou storten (Stiglitz, 2010; pp.43). Nu de *Bailouts* een lang voldongen feit zijn, is de vraag die veel economen bezighoudt, hoe het tij gekeerd kan worden. Niet alleen dienen er economische verbeteringen te komen, maar er dient vooral voorkomen te worden dat een dergelijk falen van de financiële markten opnieuw plaatsvindt. Econoom en Nobelprijswinnaar Joseph Stiglitz, poogt in zijn boek *Freefall: America, free markets and the sinking of the world economy* (2010) een antwoord te formuleren op dit vraagstuk. In de onderstaande tekst zal een uiteenzetting gegeven worden van zijn bevindingen, aangevuld met de opvattingen van andere auteurs.

Het loont allereerst om de algemene economische theorie te bespreken die ten grondslag ligt aan de manier waarop ons economische systeem is ingericht. In onze maatschappij heeft het gedachtegoed van het kapitalisme een grote invloed. In een kapitalistisch systeem kunnen grote verschillen in welvaart ontstaan tussen verschillende individuen. Door het bestaan van deze ongelijkheden tussen individuen worden zij gemotiveerd om harder te werken. Het idee dat hieraan ten grondslag ligt is dat individuen binnen dit systeem beloond worden naar de bijdrage die zij leveren aan de maatschappij. Dit zou uiteindelijk bijdragen tot een hoge mate van efficiëntie van het economische systeem (Stiglitz, 2010; pp.110).

Volgens Stiglitz heeft de aanloop naar de financiële crisis pijnlijk duidelijk gemaakt dat hoge beloningen kunnen verdwijnen in handen van individuen die geen positieve

bijdrage hebben geleverd aan een efficiënt economisch systeem (Stiglitz, 2010; pp.110). Partijen binnen de financiële markten namen grote risico's om opbrengsten te verhogen. Binnen de financiële markten leverde transacties weliswaar hoge winsten op voor de betrokken partijen, maar deze transacties hebben uiteindelijk geleid tot gigantische sociale kosten. Sociale kosten worden door Coase beschreven als negatieve sociale bijproducten van een productiehandeling (Coase, 1960; pp.1). Volgens Stiglitz kan kapitalisme niet werken wanneer persoonlijk gewin geen positieve relatie heeft met sociale opbrengsten. Dit is volgens Stiglitz echter exact wat er gebeurde onder het financiële kapitalisme in de laatste twintig jaar. (Stiglitz, 2010 ; pp110). Hij stelt dat het succes van een financieel systeem beoordeeld wordt, door te bekijken in hoeverre het systeem welvaart produceert voor de burgers binnen een samenleving. Wanneer we het functioneren van ons financiële systeem op deze manier evalueren, dan kunnen we volgens Stiglitz stellen dat het financiële systeem gefaald heeft (Stiglitz, 2010 ; pp.113).

Volgens Stiglitz heeft in de laatste twintig jaar een aanhoudend proces van deregulering plaatsgevonden (1994; pp.20). Het proces van deregulering houdt nauw verband met de heersende gedachte over de vrije markt economie. Het idee was dat de markt zonder inmenging van de overheid efficiënter zou kunnen functioneren. De theoretische basis voor dit model werd gegeven door Adam Smith (Kirchgassner, 2010; pp.330). Hij beschrijft hoe een vrije markt beter in staat is om een efficiënte allocatie van bronnen te bewerkstelligen, dan wanneer de markt niet vrij is. Wanneer bronnen optimaal benut worden, zal dit leiden tot een grotere welvaart voor de gehele samenleving. De partijen binnen de vrije markt worden hierbij enkel gedreven door hun eigen belangen. Wanneer iedere partij binnen de markt een zo groot mogelijke winst nastreeft zal dit uiteindelijk leiden tot een situatie van Pareto efficiëntie, waarbij geen van de partijen zijn positie kan verbeteren, zonder anderen daarmee te schaden. (Shefrin en Statman, 1993; pp.21) Volgens de aanhangers van Smith zullen vrijwillige transacties, op basis van het nastreven van eigenbelang, uiteindelijk leiden tot een situatie waarin iedereen binnen de staat optimaal profiteert van de productiemiddelen (Kirchgassner, 2010; pp.330).

Opvallend in de theorie van Adam Smith is de schijnbare afwezigheid van morele overwegingen bij de partijen in de vrije markt. Er wordt niet gesproken van een

noodzaak om moreel te handelen. In een bespreking over dit onderwerp geeft Claassen aan dat er sprake is van een vrijstellingsethiek binnen de financiële markten. Hiermee wordt bedoeld dat spelers binnen de financiële markten ontheven zijn van morele verantwoordelijkheid (Claassen, 2009; pp.2). Claassen stelt dat er wel sprake is van een minimale marktmoraal, maar dat deze geen basis vormt voor een morele veroordeling. De minimale marktmoraal houdt in dat marktspelers hun contracten nakomen en juiste informatie geven over het product dat zij verhandelen. Wanneer deze criteria echter niet nagekomen worden, ligt de verantwoordelijkheid voor de geleden schade bij de afnemer (Claassen, 2009; pp.4). Er is zogezegd sprake van een *buyer beware* doctrine (Shefrin en Statman, 1993; pp.23). In de ogen van neoklassieke economen, die het gedachtegoed van Adam Smith hebben omarmd, vormen morele overwegingen geen voorwaarde voor sociale welvaart (Kirchgassner, 2010; pp.330). Wanneer wij de economie bezien vanuit het idee van Pareto-efficiëntie, dan kunnen zou gesteld kunnen worden dat er zelfs geen rede is tot een minimale morele standaard, zolang elke transactie maar vrijwillig plaatsvindt (Kirchgassner, 2010; pp.330).

Er zijn verschillende auteurs die hebben aangevoerd dat het najagen van de eigen belangen niet als vanzelf leidt tot een grotere welvaart voor iedereen. Kirchgassner stelt dat er geen concreet bewijs is dat gedrag op basis van eigenbelang voldoende is voor een goed functioneren van de samenleving (2010; pp.337). Stiglitz sluit zich hierbij aan door te analyseren hoe deze manier van denken geleid heeft tot de economische crisis waarin wij ons nu bevinden. (Stiglitz, 2010; pp 281)

Buiten het uitblijven van voldoende regulering is er een andere rol te onderscheiden die overheden vervuld hebben in de aanloop naar de financiële crisis. Overheden hebben in meerdere gevallen banken moeten helpen om ze van faillissement te behoeden (Dowd, 2009; pp.141). Daarnaast hebben overheden bankgaranties afgegeven om vertrouwen in de banken te herstellen. De bankenwereld wordt gedomineerd door gigantische ondernemingen, die simpelweg te groot zijn om failliet te laten gaan. Ze zijn zogezegd *too big to fail* en in sommige gevallen, zoals bijvoorbeeld in IJsland, zijn de banken zelfs *too big to save*. (Brunnemeijer Et. al, 2009; pp2). De bankgaranties hebben bijgedragen aan een zogenaamde *moral hazard* (Dowd, 2009; pp.142). Partijen binnen de financiële markten zijn zich hierbij bewust

van het feit dat de overheid hen zal ondersteunen wanneer zij in moeilijkheden raken. De opbrengsten van transacties mogen deze partijen echter zelf houden. Dit heeft binnen de financiële markten een *incentive* gecreëerd om grote risico's te nemen, hetgeen uiteindelijk heeft geleid tot gigantische schulden binnen de financiële markten (Dowd, 2009; pp.143).

Wat dit proces wrang maakt, is het feit dat er nauwelijks aansprakelijkheid voor de banken is geweest na de *bailouts*. Stiglitz beschrijft dat bankiers, die verantwoordelijk waren voor het creëren van de financiële crisis, in zijn ogen op een of andere manier zouden moeten betalen voor hun fouten. Het tegenovergestelde gebeurde en bankiers hielden aan de *bailouts* soms miljarden dollars over. Er werd volgens Stiglitz vervolgens niet besloten om controle uit te voeren op de banken die gered werden met belastinggeld, omdat dit niet zou stroken met de werking van de vrij markt economie (Stiglitz, 2010; pp111) Het is volgens Stiglitz niet verwonderlijk dat bankiers hierna opnieuw handelden uit eigenbelang. Het kapitalistische systeem was namelijk niet veranderd. Volgens Stiglitz werd opnieuw ten onrechte aangenomen dat het handelen uit eigenbelang zou leiden tot een grotere welvaart voor de maatschappij. (Stiglitz, 2010; pp.110).

Functioneren van de markt door regulering

Een relevante vraag is nu of regulering de oplossing is voor de financiële crisis zoals deze ontstaan is. In Geneve werd in 2009 een rapport gepubliceerd, waarin de fundamentele principes van regulering werden beschreven. De schrijvers geven te kennen dat een complete hervorming van het financiële systeem nodig is, waarbij zowel regulering als deregulering kritisch tegen het licht worden gehouden. De motivatie voor deze hervorming moet volgens het rapport zijn, dat er een effectieve uitkomst ontstaat voor de stabiliteit van het financiële systeem, de competitieve positie en de economische gezondheid van de samenleving. (Brunnemeijer, Et.al., 2009 ; pp.1)

In het rapport worden drie hoofddoelen genoemd waartoe regulering dient te leiden, welke gebaseerd zijn op klassieke economische theorieën. Allereerst dient volgens het rapport monopolistische macht en verstoringen van competitie en de integriteit binnen de markten begrensd te worden. Ten tweede dienen de basisbehoeften van personen

binnen de samenleving beschermd te worden waar informatie moeilijk te verkrijgen is en mogelijke fouten desastreus zijn voor de welvaart. Ten slotte dient de overheid in te grijpen, waar de externe invloeden dermate groot zijn, dat de sociale kosten voor een eventueel falen van de markt hoger zijn dan de private kosten en kosten voor regulering tezamen (Brunnemeijer, Et.al., 2009 ; pp.2).

Stiglitz stelt dat financiële markten verschillen van andere markten. Normaal gesproken werken de meeste markten goed op zichzelf, maar wanneer er grote externe invloeden zijn, waarbij de acties van de ene partij de andere partij beïnvloeden, gaat dit niet op (2010; pp.150). De effecten van externe invloeden kunnen zowel positief als negatief van aard zijn. In de gehele samenleving ondervinden we op dit moment negatieve effecten van risicovolle transacties die binnen de financiële markten ondernomen werden. De negatieve externe invloeden van de financiële markten zijn aldus erg groot. (Stiglitz, 2010; pp 150)

Externe invloeden komen in het boek van Stiglitz veelvuldig aan bod. Hij gebruikt dit gegeven vervolgens om aan te tonen dat de overheid de financiële markten dient te reguleren. Volgens Stiglitz zijn de partijen binnen de markten niet in staat om de effecten van externaliteiten goed en adequaat in te schatten. Zelfregulering is daarom niet voldoende om de gevaren die met externaliteiten gepaard gaan te pareren (Stiglitz, 2010; pp.149). Hier is in de ogen van Stiglitz een controlerende rol voor de overheid weggelegd (Stiglitz, 2010; pp. 82) De aanwezigheid van bankgaranties zorgen er verder voor dat belastingbetalers een groot risico lopen. Het is daarom aan de overheid om ervoor te zorgen dat de banken die zij verzekerd goed handelen. (Stiglitz, 2010; pp.150). De auteurs van het rapport van Genève sluiten zich aan bij deze gedachte. Zij geven daarnaast aan dat belastingbetalers in hun ogen het recht hebben om hun eigen regulering toe te passen, zolang deze belastingbetalers een risico lopen op te draaien voor kosten van het falen van de financiële markten. (Brunnemeijer, Et.al, 2009; pp.2).

Het laatste argument verschilt van de eerdere argumenten, in die zin dat het argument verwijst naar een recht van de belastingbetalers. Waar eerdere argumenten een meer praktische aard hadden, is het laatste standpunt geformuleerd in morele termen van

eerlijkheid en rechtvaardigheid. Dit brengt ons bij de onderstaande tekst, waarin deze termen verder toegepast worden op het vraagstuk van regulering.

Een filosofische benadering

Tot nu toe hebben we de problematiek van de financiële crisis en de regulering van de financiële markten vooral bekeken door middel van begrippen als efficiëntie, empirie en algehele welvaart voor de samenleving. Binnen economische modellen ligt een grote nadruk op het functioneren van de financiële markten. Verschillende neoklassieke economen hebben bepleit dat een vrije markt een grotere welvaart oplevert voor de samenleving. Welvaart is dan zögezegd een gevolg van een vrije markt. Wanneer we het functioneren van de financiële markten bezien in termen van allocatie van productiemiddelen, dan kan gesteld worden dat er regulering plaats mag vinden wanneer de allocatie van productiemiddelen niet optimaal is. Er is dan zögezegd sprake van een falende markt (Soule, 2003; pp. 91)

Zonder het inzicht van economen en een begrip van economische theorie zouden bestuurlijke besluiten met betrekking tot regulering zeer onvoordelig uit kunnen pakken (Soule, 2003; pp 90-91). De discussie dient zich echter niet alleen tot de economische theorie te beperken. De vrije markt zou bijvoorbeeld ook gezien kunnen worden als een onderdeel van de vrijheid van het individu. De vrije markt is dan zögezegd in lijn met vrijheidsrechten en eigendomsrechten. De nadruk wordt hier gelegd op vrijheden van het individu en niet op het functioneren van de markt (Soule, 2003; pp. 28).

Wanneer economische theorie als enige basis fungeert voor bestuurlijke besluiten, dan bestaat volgens Soule de kans dat deze besluiten in moreel opzicht verkeerd zijn (2003; pp.90-91). Een filosofische discussie kan naar mijn mening voorzien in een morele basis voor het reguleren van de financiële markten, hetgeen een belangrijke toevoeging geeft aan de discussie over regulering van de financiële markten in het algemeen. Regulering door de overheid brengt ons zodoende tot een vraagstuk dat volgens Smith in essentie moreel van aard is (Smith, 1998; pp.507). Er bestaat een zogenaamd spanningsveld tussen de mate van regulering door de overheid en de persoonlijke rechten van individuen binnen de samenleving. Wanneer de overheid reguleert, gaat dat dikwijls ten koste van persoonlijke rechten. Shefrin en Statman

spreken zelfs van een staat van oorlog tussen begrippen van efficiëntie en eerlijkheid, waarvan regulering van de financiële markten de uitkomst is (1993; pp. 21). Wanneer rechten als economische vrijheid en eigendom enkel bezien worden in het licht van efficiëntie, empirie en economische welvaart dan ontstaan er volgens Smith een gevaar binnen de discussie over vrijheidsrechten van het individu (1998; pp. 508). Volgens Smith wordt er dan namelijk uit het oog verloren wat de morele basis is van een vrije maatschappij. Een verdediging van vrijheid in een dergelijke lijn van denken geeft in zijn ogen de morele discussie in handen van de tegenstanders van economische vrijheid- en eigendomsrechten (1998; pp.508). Wanneer we in politiek filosofische zin iets willen zeggen over regulering, dan zullen wij ons volgens Smith moeten afvragen of er een morele basis bestaat die inbreuk op vrijheidsrechten kan rechtvaardigen (Smith, 1998; pp.507).

Stiglitz schrijft hoe grote Amerikaanse bedrijven vooral gepleit hebben voor de zekerheid van eigendomsrechten. Wanneer deze zekerheid niet bestaat zullen bedrijven naar eigen zeggen niet willen investeren. (Stiglitz, 2010; pp. 286). In de Verenigde Staten hebben rechten van eigendom en vrijheid altijd een grote rol gespeeld in de politieke discussie. In de Amerikaanse *Declaration of Independence*, zoals opgesteld in 1776, werd het recht op individuele vrijheid en eigendom al opgenomen (Pilon, 1999; pp.1). Om deze rechten te beschermen bestaat er een overheid, maar deze krijgt alleen zoveel macht als de individuen binnen de samenleving aan hem overdragen. Deze overdracht van macht kan alleen plaatsvinden door middel van instemming van de individuen binnen de samenleving. (Pilon, 1999; pp.1) De strekking van dit document vertoont sterke overeenkomsten met de theorie over de legitieme staat van John Locke. Het is daarom niet verwonderlijk dat traditioneel rechtse partijen veel aandacht besteed hebben aan het bedingen van de verzekering van eigendomsrechten (Stiglitz, 2010; pp 287). Dit alles is geheel in lijn met de vrije markt doctrine zoals we deze besproken hebben. We zullen allereerst onderzoeken waar de claim op het recht op eigendom vandaan komt en hoe deze rechten zich verhouden tot regulering door de staat.

Eigendomsrechten en de staat

Eigendomsrechten spelen een grote rol in de theorieën van bijvoorbeeld Robert Nozick. Nozick stelt dat ieder individu het recht heeft op eigendom. Dit recht is

volgens Nozick niet ontstaan binnen de staat, maar is een absoluut recht dat ieder individu al heeft vóór de ontwikkeling van de staat. Het recht op eigendom komt, evenals het recht op vrijheid en het recht op leven, zogezegd uit de natuur (Nozick, 1974; pp.10). Hij baseert zich hiermee op de theorieën van John Locke, die een grondlegger was van het idee van de natuurrechten (Locke, 1988; pp.271). Het idee achter deze rechten is dat zij absoluut zijn, ofwel dat zij niet geschonden mogen worden. Dit geldt zowel in de natuur als binnen de staat (Nozick, 1974; pp.10).

Het recht op eigendom van Locke vormt voor verschillende Libertarische denkers de basis voor een legitieme staat met een minimale regulerende rol (Soule,2003; Pp. 25). Nozick stelt ook dat een minimale staat de enige legitieme staatsvorm is. Deze staat komt in zijn ogen tot stand, doordat individuen binnen de natuurstaat niet voldoende verzekerd zijn van hun natuurrechten. De minimale staat heeft als enige doel om de rechten van de individuen binnen de samenleving te beschermen. Individen zijn verder vrij om te handelen naar eigen inzicht (Nozick, 1974; pp.26). Er kan in de optiek van Nozick geen sprake zijn van verdere regulering, daar dit inbreuk zou doen op de absolute rechten die individuen bezitten (Nozick, 1974; pp.167). Wanneer rechten van het individu nagenoeg onaantastbaar zijn, kan de staat enkel bestaan met het doel deze rechten te beschermen. Soule onderkent dat persoonlijk eigendom een voorwaarde vormt voor de ontwikkeling van individuen. Hij stelt echter dat er geen concreet bewijs bestaat dat het beschermen van individuele rechten voldoende is als basis voor de ontwikkeling van het individu. (Soule,2003; pp.82)

Een gegeven dat logischerwijs voortvloeit uit het eigendomsrecht is dat er geen herverdeling van eigendom plaats mag vinden door de overheid. Transacties van goederen mogen alleen plaats vinden met instemming van de betrokken partijen (Nozick, 1974; pp. 167-174). Wanneer eigendom van individuen voor verschillende doeleinden herverdeeld wordt, zonder de instemming van deze individuen, dan zijn de individuen binnen de staat niet beter af dan buiten de staat. Zodoende is het heffen van belasting, voor functies anders dan het beschermen van de rechten van de individuen in de samenleving, niet rechtvaardig (Nozick, 1974; pp.174). In economisch opzicht vertaalt dit zich in een vrije marktwerking waarin transacties enkel plaats mogen vinden met instemming van de betrokken partijen. De overheid dient hierbij in te grijpen wanneer de wetten, die gebaseerd zijn op de gestelde rechten, geschonden

worden. Er kan in de lijn van Nozick geen sprake zijn van verdere regulering, daar dit inbreuk zou doen op de absolute rechten die individuen bezitten. Een tweede argument tegen verdere regulering is dat dit betaald zou moeten worden door middel van herverdeling van goederen. Er zou zodoende belasting afgedragen moeten worden om een staat in stand te houden, die inbreuk maakt op de eigendomsrechten. Zoals gesteld is dit in de optiek van Nozick niet rechtvaardig (Nozick, 1974; pp.174).

We hebben eerder al vastgesteld dat de vrije markt, zoals wij die kennen heeft geleid tot de financiële crisis waar wij ons op dit moment in bevinden. We hebben echter ook vastgesteld dat de overheid een prominente rol heeft gespeeld in de aanloop naar de crisis. Hoewel er een proces van deregulering heeft plaatsgevonden, hebben zaken als bankgaranties *incentives* gecreëerd om grote risico's te nemen. In de vrije markt zoals Nozick deze voor ogen heeft, zou dit niet voorkomen. Nozick staat logischerwijs een vrije marktwerking voor. Deze marktwerking vloeit voort uit de eigendomsrechten van individuen. In de ogen van Nozick kunnen transacties plaats vinden wanneer individuen hier op vrijwillige basis mee instemmen. Zij zijn hierbij vrij te handelen, zolang zij de rechten van anderen niet schenden (Nozick, 1974; pp.105).

Het blijft echter een gegeven dat de externe invloeden bij de financiële markten gigantisch zijn, niet in de laatste plaats door een proces van globalisering dat zich voltrokken heeft na de publicatie van Nozick's theorie. Nozick geeft aan dat er binnen een vrije markt sprake dient te zijn van vrijwillige transacties. Wanneer deze markt zou falen, dan komen de kosten op rekening van de partijen die de transacties hebben voltooid (Dowd, 2009; pp.141). De invloeden van de huidige financiële markten zijn echter zo alom aanwezig, dat het voor individuen nagenoeg onmogelijk lijkt om een leven op te bouwen zonder ermee in contact te komen. In deze zin zou naar mijn mening beargumenteerd kunnen worden dat er in principe geen sprake is van vrijwillige transacties. Wanneer dit waar is, dan bestaat er in mijn optiek een spanningsveld tussen markten met wereldwijde externe invloeden en eigendomsrechten van het individu. Mijn stelling is derhalve dat verdere regulering van de financiële markten rechtvaardig zijn, juist om de eigendomsrechten van individuen te beschermen. Gezonde financiële markten zijn naar mijn mening in dit opzicht vergelijkbaar met schone lucht. We kunnen niet zonder.

Sociale rechtvaardigheid

De publicatie van *Anarchy, State and Utopia* van Nozick kan deels gezien worden als een reactie op het werk van John Rawls. Rawls geeft in zijn *Theory of Justice* (1973) een manier om vast te stellen welke morele principes toegepast zouden moeten worden in een rechtvaardige samenleving. Hij doet dit door individuen in een *oorspronkelijke positie* te plaatsen. In deze oorspronkelijke positie dienen morele principes gekozen te worden van achter een zogenaamde *veil of ignorance* (Rawls, 1973; pp. 136). Achter de *veil of ignorance* zouden individuen niets weten van hun positie in de samenleving, hun welvaart of hun talenten. Hierdoor kunnen alle rationele individuen volgens Rawls een objectieve afweging maken over de te kiezen principes die de samenleving zullen moeten regeren. Rawls beschrijft hoe op deze manier een principe van eerlijkheid als belangrijkste maatstaf van rechtvaardigheid overblijft (1973; pp.15).

Volgens Rawls zouden we vanachter de *veil of ignorance* een onpartijdige keuze kunnen maken tussen verschillende principes van rechtvaardigheid. Rawls stelt dat we in zijn originele zouden kiezen om geregeerd te worden door twee principes. Het eerste principe garandeert fundamentele individuele vrijheden, waarbij fundamentele rechten en plichten vastgesteld worden. Hierbij kan gedacht worden aan vrijheid van godsdienst en vrijheid van meningsuiting. (Rawls, 1973; pp.14). Het tweede principe stelt dat sociale en economische ongelijkheden zo geregeld zijn, dat de minst bedeelden een zo groot mogelijke welvaart kennen. Sociale en economische ongelijkheden binnen de samenleving zijn in de optiek van Rawls enkel rechtvaardig, wanneer zij opbrengsten opleveren voor de gehele samenleving. Alle sociale goederen, zoals inkomen en welvaart en vrijheid en mogelijkheden dienen gelijk verdeeld te worden, tenzij een ongelijke verdeling van deze goederen ten bate komt van de minst bedeelden (Rawls, 1973 pp. 303).

Wanneer we kijken naar de huidige economische crisis, dan kunnen we stellen dat de ongelijkheden die ontstaan zijn niet voldoen aan het principe dat Rawls schetst. In de Verenigde Staten hebben vele duizenden mensen hun huizen moeten verlaten, omdat zij de hypotheek niet langer konden betalen. Sommige van hen hadden simpelweg, al dan niet op basis van onvoldoende informatie, een te riskante hypotheek afgesloten. Er zijn er echter velen die in nood kwamen door het verlies van hun baan tijdens de

economische crisis. Dit staat in schril contrast met de hoge opbrengsten die bankiers zelfs na de *bailouts* nog wisten te vergaren (Stiglitz, 2010 ; pp.109).

Het ongelijkheidsprincipe van Rawls draagt in essentie een *incentive* in zich om ieder individu te betrekken bij productieve bezigheden. In de ogen van Rawls is ieder individu voor zijn welzijn afhankelijk van de samenwerking met andere individuen in de samenleving. Wanneer de minst bedeelden slechter af zijn door deze samenwerking, dan wanneer zij niet samenwerken, dan zullen zij volgens Rawls niet aan samenwerking deelnemen. Wanneer mensen zich onttrekken aan samenwerking gaat dit ten koste van de algemene welvaart. (Rawls, 1973 ; pp. 15)

Wanneer we uitgaan van de twee principes van Rawls, dan zijn er verschillende vormen van regulering die de overheid toe zou mogen passen. De overheid mag volgens Rawls vrijheden inperken, wanneer het algemeen belang met betrekking tot de veiligheid in het gedrang komt. De legitimatie voor dit optreden door de overheid wordt gegeven in de keuze van de individuen in de originele positie (Rawls, 1973; pp.50). Hij bespreekt vervolgens hoe de economische orde er in zijn ogen uit dient te zien. Rawls bespreekt een rechtvaardige economische orde, gebaseerd op zijn rechtvaardigheidsprincipes (Rawls, 1973; pp.271).

Om economische rechtvaardigheid te bereiken geeft hij vier voorwaarden. Allereerst dienen prijssystemen competitief gehouden te worden en dient te grote macht van de markt tegen te worden gegaan. Dit dient te geschieden door middel van allocatie (Rawls, 1973; pp.276). Ten tweede dienen er stabiliserende mechanismen te zijn om werkgelegenheid en efficiëntie van de markt te kunnen garanderen. Ten derde dient een sociaal minimum gegarandeerd te worden. Ten slotte dient er een vorm van distributie plaats te vinden, zodat er rechtvaardigheid bestaat met betrekking tot belastingen en het recht op eigendom (Rawls, 1973; pp. 277).

Het moge duidelijk zijn dat Rawls de overheid een grotere rol toedicht dan Nozick. Waar bij Nozick absolute natuurrechten, zoals het recht op eigendom en vrijheid, het hoogste goed zijn, hecht Rawls een grotere waarde aan gelijkheid tussen individuen. Waar gelijkheid in termen van sociale rechten voor Nozick nauwelijks een rol spelen, pleit Rawls voor voorzieningen waarbij opbrengsten binnen de samenleving op een

rechtvaardige manier verdeeld worden. Hierbij kan, in tegenstelling tot Nozick, reedistributie van productiemiddelen plaatsvinden (Kukathas, 1995; pp.75). Rawls geeft hiermee een tegenwerping op het natuurlijk liberalisme, waarin de markt geregeerd wordt door enkel natuurlijke vrijheid en een vrije markt economie. Volgens Rawls levert dit geen rechtvaardige verdeling op, omdat er in het natuurlijk liberalisme voorbij gegaan wordt aan het vraagstuk van gelijkheid van sociale omstandigheden (Rawls, 1973 ; pp.72). De visie over gelijkheid van Rawls blijkt opnieuw uit het feit dat hij zich niet beperkt tot één generatie. In zijn ogen is het een taak van de overheid ervoor te zorgen dat toekomstige generaties niet benadeeld worden. Zodoende dient de ene generatie te sparen voor de toekomst van de volgende (Rawls, 1973; pp.298). Hoewel een discussie over dit onderwerp buiten het oogpunt van dit paper valt, is het allicht interessant om kritisch na te denken over de nalatenschap van de huidige generatie, gelet op de hoge schulden die de financiële crisis gebracht heeft.

Het gedachtegoed van Rawls geeft ons in ieder geval een middel om regulering door de overheid in termen van rechtvaardigheid te bezien. De regulering wordt gelegitimeerd middels de twee principes die ontstaan uit de oorspronkelijke positie. Naar mijn mening slaagt Rawls er, in tegenstelling tot Nozick, in om economische rechten, anders dan eigendomsrechten, te plaatsen in een theorie van rechtvaardigheid. Soule stelt echter dat het betrekken van sociale rechtvaardigheid op het reguleren van commerciële markten praktische problemen oplevert (Soule, 2003; pp. 35). Hij doelt hiermee met name op problemen die ontstaan met de begrenzing en afbakening van regulering. Hij stelt daarom dat een principe van autonomie van het individu een bruikbaarere basis vormt voor regulering. (Soule, 2003; Pp.35)

De autonomie van het individu vinden we terug in de theorieën van John Stuart Mill (Soule, 2003; pp28). Hij legt hierbij niet de nadruk op het functioneren van de vrije markt, maar op individuele vrijheden (Soule, 2003; pp28). In zijn uiteenzetting in *On Liberty* (1869) geeft hij aan hoe er een spanningsveld bestaat tussen de vrijheden van het individu en toegebrachte schade aan anderen. Zoals gesteld heeft het handelen van actoren binnen de financiële markten grote economische schade aangericht binnen de gehele samenleving. Hieronder zal daarom besproken worden in hoeverre regulering, gebaseerd op een principe van schade, gelegitimeerd is.

Schade en de financiële markten

Volgens Hausman spelen vragen over de manier waarop de belangen van personen behandeld worden een belangrijke rol bij vragen over rechtvaardigheid en eerlijkheid. Juist handelen houdt hierbij volgens Hausman onder andere in dat schade aan anderen vermeden dient te worden. Hij geeft hiermee aan hoe het menselijk welzijn beïnvloedt wordt door begrippen van belangen en schade aan anderen (Hausman, 1993; pp.689). Om een legitimering te geven voor optreden van de overheid, wanneer er schade geleden wordt door personen binnen de samenleving wenden wij ons tot John Stuart Mill. Mill geeft in zijn boek *On Liberty* (1869) een uiteenzetting over de mogelijkheden die de overheid heeft om op te treden bij schade aan derden.

Mill geeft aan dat ieder individu die de bescherming van de samenleving geniet, een schuld heeft ten opzichte van deze samenleving. Dit vertaalt zich in de ogen van Mill naar een bepaalde manier van gedragen ten opzichte van anderen binnen de samenleving (1859; H. IV, Par.3). Hij gaat verder door te stellen dat handelingen die, zonder gerechtvaardigd doel, schade aan anderen toebrengen, bestreden dienen te worden. Onder het toebrengen van schade verstaat hij dat er inbreuk wordt gedaan op de belangen van anderen in de vorm van rechten. De rechten komen voort uit wettelijke overeenkomsten of uit algemene overeenstemming tussen burgers. Wanneer een individu geen schade toebrengt aan anderen, is hij vrij om te doen en laten wat hij zelf wil. Het betreft hierbij alleen zijn eigen persoon en de kosten voor zijn keuzes zijn voor hem alleen. (1859; H. IV, Par.4). Het falen van de financiële markten heeft grote sociale kosten opgeleverd voor de samenleving. In een kapitalistisch systeem zouden ondernemingen failliet moeten kunnen gaan, maar zoals gesteld zouden de consequenties van het failliet gaan van de banken niet te overzien zijn (Dowd, 2009; pp.141) . In de zin van Mill konden de kosten voor het handelen van de eigen banken niet opgebracht worden door diezelfde banken. Zodoende ontstond er schade aan anderen.

Mill geeft verder aan dat er niet alleen een wettelijke basis geldt als maatstaf voor geleden schade. Individuen kunnen ook schade aanrichten zonder inbreuk op rechten te maken die in de wet vastgelegd zijn. Wanneer het gedrag van een individu de belangen van anderen beïnvloedt, dan heeft de samenleving volgens Mill jurisdictie.

Vervolgens kan er een debat ontstaan over de vraag of ingrijpen van de samenleving de welvaart van de samenleving ten goede zou komen. (1859; H.IV, Par.3). Mill geeft een voorbeeld waarin hij een man schetst, die door een extravagante levensstijl niet langer in staat is zijn schulden af te lossen en zijn familie te onderhouden. In dit geval mag de samenleving ingrijpen om de man tot de orde te roepen. Het is hierbij van belang te vermelden dat de reden tot ingrijpen door de samenleving volgens Mill niet ligt in de extravagante levensstijl van de man, maar in de inbreuk die hij maakt op de belangen van anderen, namelijk de schuldeisers en zijn familie (1859; H.IV, Par.10).

Het vergt naar mijn mening weinig voorstellingsvermogen om het bovenstaande voorbeeld te zien als een analogie voor de situatie in de financiële markten. Er zou bedongen kunnen worden dat het najagen van winst binnen de financiële markten excessieve vormen heeft aangenomen, vergelijkbaar met de extravagante levensstijl van de man in kwestie. De gigantische rijkdom en de grote opbrengsten binnen de financiële markten van de afgelopen jaren geven in de ogen van Mill op zich geen reden tot ingrijpen door de samenleving. Dit is pas gerechtvaardigd wanneer de rechten en belangen van derden in het geding komen. De enorme schulden die binnen de financiële markten ontstaan zijn werden afgewenteld op de samenleving. Het is naar mijn mening deze schade aan de welvaart van de samenleving, die ingrijpen door de maatschappij rechtvaardigt.

Mill geeft een argument dat de gegeven voorwaarden voor publiek ingrijpen ondersteunt. Hij stelt dat, wanneer het publiek ingrijpt in persoonlijk gedrag, waarvan de kosten alleen op rekening komen voor degene die het gedrag vertoont, de kans bestaat dat de publieke inmenging verkeerd plaatsvindt (1859; H.IV, Par.12). In dat geval bestaat de publieke opinie volgens Mill namelijk enkel uit persoonlijke voorkeuren over wat goed of fout is voor andere mensen. Wanneer de opinie van de meerderheid aan de minderheid wordt opgelegd in een wet, dan hebben we het enkel over de voorkeuren voor persoonlijke gedragingen van de meerderheid. Bij vraagstukken over sociale moraliteit is de kans volgens Mill echter groter dat de publieke meerderheid vaker correct handelt dan niet. De reden hiervoor is dat de leden van de samenleving de situatie enkel hoeven te beoordelen vanuit hun eigen belangen. Hierbij wordt gewogen op welke manier het vertoonde gedrag daar invloed op heeft

(1859; H.IV, Par.12). In de tekst van Mill staat de publieke opinie gelijk aan de opinie van de meerderheid (1859; H.IV, Par.12).

Op basis van de ideeën van Mill kunnen we dus stellen dat, wanneer het op persoonlijk handelen aankomt, een individu geen verantwoording verschuldigd is ten opzichte van de samenleving. Het recht op vrijheid en de autonomie van het individu stelt hem in staat te handelen naar eigen inzicht. Zolang zijn handelen geen belangen van anderen schaadt, kan de samenleving volgens Mill geen regulering toepassen op zijn gedrag. Wanneer zijn gedrag gezien wordt als onwenselijk, dan is dit op de basis van voorkeuren van anderen. Volgens Mill zijn deze onwenselijkheden kosten die de samenleving makkelijk kan dragen wanneer deze af worden gezet tegen het recht op vrijheid voor het individu. (1859; H.IV, Par.11)

Wanneer we terugkijken naar gedrag en de competitie binnen de financiële markten, dan zien we dat de bovenstaande uiteenzetting onduidelijkheden laat over de rol die belangen in de financiële markten dienen te spelen. In een kapitalistisch systeem concurreren verschillende partijen elkaar voor dezelfde goederen. Succes van de ene partij lijkt hierbij hand in hand te gaan met het verlies van de ander (Claassen, 2009; pp.2). We kunnen dus stellen dat, in een systeem van de vrije markt, handelen door partijen niet mogelijk is zonder inbreuk te doen op de belangen van anderen. Mill erkent dat belangen binnen een vrije markt geschonden worden. Hij stelt evenals Soule, dat het aangaan van transacties op de markt een *sociale handeling* betreft (Soule, 2003; pp. 27). Individuen die besluiten om goederen te verhandelen op de markt, hebben met hun handelingen invloed op de belangen van anderen en daarmee op de samenleving in het algemeen. Mill is echter een voorstander van de vrije markt en zijn overweging voor deze vrije markt lijkt praktisch van aard. Hij stelt dat het voor de algehele welvaart van de gehele samenleving beter is om individuen binnen de markt in staat te stellen om hun belangen na te streven. (1859; H.V, Par.4) Hierbij is volgens Mill publieke inmenging niet wenselijk. Hij stelt dat de samenleving deze voordelen erkent en daarom geen verdere morele rechten toekent aan verliezende partijen binnen een vrije markt. Deze gedachte is in lijn met de uiteenzetting van Claassen over de eerder genoemde vrijstellingsethiek binnen de financiële markten (Claassen, 2009; pp.2). Volgens Claassen is de dominante visie in onze samenleving en in de ethiek, dat spelers binnen de financiële markten ontheven zijn van morele

verantwoordelijkheid (Claassen; 2009; pp.2). Waar mensen buiten de financiële markten morele plichten hebben om anderen in nood te helpen, varen partijen binnen de markten wel bij noodlijdende concurrenten. Het faillissement van de concurrent is volgens Claassen binnen de vrije markt een doel op zich (Claassen, 2009; pp.2). In de ogen van Mill hebben momenten waarop de samenleving ingrijpt enkel te maken met situaties waarbij partijen binnen de markten hun succes hebben verkregen door handelingen die tegen het algemeen belang ingaan, zoals fraude of misleiding (1859; H.V, Par.3). Verder blijft het recht op vrijheid het grootste goed binnen de vrije markt.

De morele vrijstelling op de vrije markt zoals beschreven door Mill geldt enkel omdat de samenleving heeft besloten dat de algemene welvaart hiermee gebaat is. Hij erkent wel dat er, volgens zijn hierboven beschreven schadeprincipe, legitieme controle toegepast zou kunnen worden op de vrije markt. Reguleren is in de zin van Mill niet moreel noodzakelijk, maar wel moreel toegestaan (Soule, 2003; pp. 27) Zoals eerder gesteld bestaat er een spanning tussen inmenging van de overheid in een vrije markt en de individuele vrijheden. In de ogen van Mill betekent dit echter niet dat er helemaal geen regulering plaats mag vinden. Mill beschrijft hoe regulering plaats mag vinden, wanneer deze ten goede komt aan de controle over het eigen leven van burgers binnen de staat. Zo kan er regulering plaats vinden om informatie asymmetrie te verwijderen (Soule, 2003; pp. 29). Belangrijk is hierbij om telkens in het oog te houden dat het argument van Mill niet gericht is op het vergroten van de welvaart, maar op het vergroten van de autonomie van het individu. (Soule, 2003 pp. 29). Beperking van de autonomie van het individu is in de ogen van Mill altijd slechter dan vrijheid wanneer dit mogelijk is. Het vrijlaten van individuen is zodoende beter dan ze te controleren (1859; H.V, Par.4).

Het is in mijn ogen niet uitgesloten dat Mill met de kennis van nu een ander standpunt ingenomen zou hebben met betrekking tot de veronderstelde morele vrijstelling van de vrije markt. Zoals beschreven door Stiglitz heeft de vrijheid op de financiële markten de samenleving niet de welvaart opgeleverd die men voor ogen had (2010; pp.200). Wanneer de vrije markt, onder een regime van perfecte vrijheid, geen grotere welvaart voor de samenleving oplevert, verdwijnt naar mijn mening het argument voor de vrijstellingsethiek van de financiële markten. De geleden schade voor de

samenleving en de beïnvloeding van belangen van de samenleving zetten in mijn optiek de deur open voor een grotere regulering.

Vrijwillige transacties, autonomie en het voorkomen van schade

De begrenzing aan regulering wordt door Mill gegeven in de autonomie van het individu en het principe van schade aan anderen. De vraag is echter of de overheid ook mag reguleren wanneer de schade, of het risico daarop, geaccepteerd wordt door de handelende partijen. Eerder is vastgesteld dat er binnen de financiële markten sprake is van een vrijstellingsethiek, waarbij de verantwoordelijkheid voor geleden schade voornamelijk ligt bij de afnemer van een product (Claassen, 2009; pp.4). Er kan gesteld worden dat een afnemer vrij is om risico's van vrijwillige transacties te accepteren. Wanneer een afnemer zich bijvoorbeeld bewust is van het feit dat hij geen volledige informatie heeft over een product en wanneer hij dit risico accepteert, dan is het de vraag in hoeverre regulering gelegitimeerd is. In het boek *Morality Markets: the Ethics of Government Regulation* (2003), probeert Soule een antwoord te geven op dit vraagstuk.

Soule verdedigt twee morele principes voor inmenging van de overheid, welke verband houden met de ideeën van Mill (Soule, 2003; pp3) Allereerst spreekt Soule van een zogenaamde *negatieve commerciële vrijheid* (2003; pp. 3). Hierbij stelt hij dat inmenging van de overheid in de markt gerechtvaardigd is wanneer dit als gevolg heeft dat het risico op schade vermindert wordt. Hierbij maakt hij echter de kanttekening dat inmenging niet gerechtvaardigd is, wanneer betrokken partijen het risico op deze schade begrijpen en accepteren. Wanneer rationele actoren in het nastreven van eigenbelangen risico's aanvaarden, dan dienen zij in de ogen van Soule in staat gesteld te worden zelf een beslissing te maken zonder inmenging van de overheid (2003; pp. 21).

Wanneer we het principe van negatieve commerciële vrijheid op zichzelf beschouwen, lijkt de mogelijkheid tot regulering van vrijwillige transacties beperkt. Geconcludeerd zou kunnen worden dat vrijwillig geleden schade valt binnen de handelingsvrijheid van een individu. Het tweede morele principe van Soule geeft echter een extra dimensie aan het vraagstuk. Dit principe noemt Soule de *commerciële autonomie* van het individu (2003; pp.3). Hierbij is regulering door de overheid gerechtvaardigd,

wanneer het gericht is op het verkleinen van beperkingen die individuen ondervinden bij het nastreven van hun commerciële belangen. Hierbij maakt hij de kanttekening dat deze belangen realistisch dienen te zijn en dat de hindernissen niet het product zijn van het eigen handelen. Daarnaast dienen institutionele voorzieningen volgens Soule alleen door de overheid gerealiseerd te worden, wanneer actoren binnen de markt dit niet op eigen kracht kunnen. (2003; pp. 26).

De twee principes geven samen een basis voor regulering van vrijwillige transacties. Het verplicht stellen van bijvoorbeeld het vrijgeven van informatie, maakt zogezegd inbreuk op de vrijheden van de handelende partijen. Het handelen zonder informatie binnen de financiële markten brengt echter niet alleen een schaderisico met zich mee voor de handelende partijen, maar kan ook de vrijheid van individuen binnen de gehele samenleving onder druk zetten (Soule, 2003; pp.116). De invloed die risicovolle transacties hebben binnen de financiële markten leveren zodoende een gevaar op voor de autonomie van individuen. De overheid dient in dit geval te reguleren, juist om de vrijheden van individuen te beschermen (2003; pp. 117). Hier is te zien hoe asymmetrie van informatie binnen de financiële markten aangemerkt worden als reden tot legitieme regulering op morele gronden (2003; pp. 116)

Uit het bovenstaande voorbeeld valt af te leiden dat het beschermen van de autonomie van het individu als basis kan gelden voor regulering van de overheid in vrijwillige transacties. Belangrijk hierbij is te vermelden dat de overheid, volgens dit principe, binnen de financiële markten niet alleen begrenzings voor autonomie dient op te heffen, maar dat de overheid ook regulering kan geven die begrenzings van de autonomie voorkomen.

Soule geeft verder een argument dat regulering ter voorkoming van schade legitimeert. Wanneer er regulering plaats vindt met het oog op het vergroten van de veiligheid binnen de samenleving, dan wordt er volgens Soule van individuen niet gevraagd anders te handelen dan er moreel van ze verwacht wordt (2003; pp.83). Begrenzings op basis van moreel wenselijk gedrag, vormen zogezegd in zijn ogen geen beperking van de vrijheid van het individu (2003, pp.84). Deze lijn van argumenteren geeft een morele basis voor regulering om schade aan anderen te voorkomen. Bovendien geeft Soule hier een basis voor regulering op basis van sociaal

wenselijk gedrag. Zoals gesteld lijkt er tot dusverre echter sprake te zijn van een morele vrijstelling van de financiële markten.

Moraal van de markt en de publieke opinie

Regulering door de overheid kan nauwelijks geschieden wanneer er geen publiek draagvlak is voor deze regulering. De vrijstellingsethiek, zoals beschreven door Claassen, laat zien dat de bijzondere positie van de financiële markten op moreel vlak, diep geworteld zit in onze samenleving (2009; pp.2). Stiglitz geeft hierbij aan dat de markt onze waarden en denkbeelden veranderd heeft. Te veel mensen zijn in zijn ogen gaan geloven dat opbrengsten, in de vorm van geld, een afspiegeling zijn van de sociale bijdrage die iemand levert aan de samenleving (2010; pp.277). Wanneer we bijvoorbeeld een lagere belasting heffen op speculatie binnen de financiële markten, dan op een baan met fysieke arbeid, dan waarderen we speculatie in principe als een waardevollere onderneming (Stiglitz, 2010; pp. 278). Stiglitz pleit zodoende voor een hervorming in ons denken over de moraal van de markt (2010; pp.276)

Hausman bevestigt dat moraliteit economische uitkomsten beïnvloedt. Morele overwegingen zijn volgens hem de drijfveer achter publiek beleid. Economische theorie dient zich hierop aan te passen (1993; pp.673). Claassen stelt verder dat verantwoordelijkheid voor hervorming van de morele verplichtingen binnen de financiële markten niet enkel op politiek vlak, maar bij de gehele samenleving ligt (2009; pp.13) Regulering zou zodoende gebaseerd moeten zijn op een algemeen maatschappelijk draagvlak, waarbij de in het leven geroepen instituties moreel wenselijk gedrag in de markt mogelijk maken (Claassen, 2009; pp.13).

Conclusie

In de bovenstaande tekst zijn verschillende empirische en normatieve argumenten besproken die bijdragen aan de mogelijkheid, wenselijkheid en legitimiteit van regulering. De verschillende theorieën geven verschillende argumenten voor legitieme regulering van de financiële markten en de grenzen die aan deze regulering gesteld dienen te worden. Het is hierbij niet de bedoeling geweest aan te tonen dat de ene theorie superieur is aan de ander. Eerder kunnen deze theorieën samen gewogen worden, om zo een theoretisch kader af te bakenen waarbinnen legitieme regulering van de financiële markten plaats dient te vinden.

Een bron voor legitimering van het reguleren van de financiële markten vinden we terug in economische theorieën met betrekking tot het functioneren van de markt. Waar gedacht werd dat een volledig vrije financiële markt zou leiden tot een groeiende welvaart voor de gehele samenleving, is het tegenovergesteld waar gebleken (Stiglitz, 2010 ; pp.113). Wanneer de allocatie van productiemiddelen niet optimaal plaats vindt, ontstaat er in deze zin ruimte voor regulering. Er bestaat echter een spanningsveld tussen vrijheidsrechten en eigendomsrechten van het individu.

De afgelopen decennia heeft de bescherming van eigendomsrechten een prominente rol gespeeld in de inrichting van de vrije markten (Stiglitz, 2010; pp. 286). In normatieve zin lijkt er nauwelijks legitieme regulering plaats te kunnen vinden, wanneer eigendom- en vrijheidsrechten als nagenoeg onaantastbaar gezien worden. Transacties binnen de financiële markten zouden enkel tot stand dienen te komen middels vrijwillige instemming van de handelende partijen. Gezien de wereldwijde invloed van de financiële markten, is het echter maar zeer de vraag in hoeverre een individu de keuzevrijheid heeft in contact te komen met deze markten. Er bestaat naar mijn mening een spanningsveld tussen de externe invloeden van de financiële markten en eigendom- en vrijheidsrechten van individuen. Regulering kan zodoende gelegitimeerd worden op basis van de bescherming van deze rechten van het individu.

John Rawls geeft verder een theorie voor een rechtvaardige verdeling van de welvaart, waarmee hij grote ruimte laat voor regulering en hervorming van de financiële markten. Gelet op zijn ongelijkheidsprincipe, geeft hij een theorie van rechtvaardigheid, die verschillende economische en sociale rechten van individuen beschermt (Rawls, 1973; pp. 276-277). Zodoende kan het economische systeem ingericht worden voor de taak waar het voor bedoeld is, het vergroten van de welvaart voor de gehele samenleving. Hoewel de theorie van sociale rechtvaardigheid een basis schept voor legitieme regulering door de overheid, merkt Soule op dat de praktische toepasbaarheid problematisch is met betrekking tot de begrenzing van regulering.

Volgens Soule is een principe van autonomie van het individu een bruikbaar middel om legitimiteit van regulering van de financiële markten te bespreken. Het falen van de financiële markten en de daaruit volgende wereldwijde crisis hebben

grote sociale kosten met zich meegebracht. Gelet op het schadeprincipe van John Stuart Mill, kunnen we stellen dat er in een vrije markt een legitieme basis bestaat voor regulering, wanneer partijen binnen de markt de belangen van anderen schaden (Mill, 1859; H.IV, Par.3). De grote invloed van het falen van financiële markten en de daaruit volgende druk op de autonomie van individuen, geeft tevens een opening voor reguleren van de financiële markten. Dit geldt ook wanneer de risico's op schade door de verschillende partijen vrijwillig geaccepteerd worden. De theorie van Soul laat hierbij ruimte om te reguleren voordat er schade geleden is.

Ten slotte kan moreel wenselijk gedrag een legitieme basis leveren voor regulering van de financiële markten. Van belang hierbij is dat er een draagvlak bestaat binnen de samenleving. Er lijkt een morele vrijstelling te bestaan voor de vrije markt, waarbij morele overwegingen ondergeschikt zijn aan het nastreven van het eigenbelang (Kirchgassner, 2010; pp.330). Verschillende partijen gingen transacties aan die, vaak achteraf bezien, onverantwoorde risico's met zich meebrachten. Wanneer het nastreven van het eigenbelang bijdraagt aan inefficiënt functioneren van de financiële markten, dan vervalt het argument voor een morele vrijstelling binnen de financiële markten. Volgens Claassen dient de vrijstellingsethiek vervangen te worden. De samenleving dient, middels instituties, moreel wenselijk gedrag binnen de financiële markten af te dwingen (Claassen, 2009; pp.13).

Literatuur:

- Brunnermeier, M, Crocke, A en C. Goodhart Et.al. (2009) 'The Fundamental Principles of Regulation' In. *Geneva Report on the World Economy*. Vol. 11
- Claassen, R. (2009) *Van Morele vrijstelling naar Morele Vergunning: Pleidooi voor een nieuwe publieke ethiek voor de financiële markten*. Den Haag: Socrates-Lezing. 18 nov.
- Coase, R.H. (1960) 'The Problem of Social Costs' In: *Journal of Law and Economics*. 1960
- Dowd, K. (2009) 'Moral Hazard and the Financial Crisis' In. *Cato Journal*. Vol. 29-1
- Hausman, D.M. (1993) 'Taking Ethics Seriously: Economics and Contemporary Moral Philosophy' In. *Journal of Economic Literature*. Vol.31. pp. 671-731
- Kirchgässner, G. (2010) 'On Minimal Morals' In. *European Journal of Political Economy*. Vol 26. pp. 330-339
- Kukathas, C. en P. Pettit (1995). *Rawls: A Theory of Justice and its Critics*. Cambridge: Polity Press
- Locke, J. (1988) *Two Treatises of Government*. In P. Laslett (eds.) Cambridge texts in the history of political thought. (pp.137-451). Cambridge: Cambridge University Press
- Lomasky, L.E. (2011) 'Liberty After Lehman Brothers' In. *Social Philosophy & Policy Foundation*. pp. 135-165
- Mill, J.S. (1909) *Principles of Political economy*. Londen; Longman, Roberts & Green. Co.
- Mill, J.S. (1869) *On Liberty*. Londen: Longman, Roberts & Green. Co.

- Nozick, R. (1974) *Anarchy, State and Utopia*. Oxford: Blackwell Publishing
- Pilon, R. (1999) 'The Purpose and Limits of Government' In. *Cato's Letter*. Vol.. 13.
- Rawls, J. (1973) *A Theory of Justice*. Oxford: Oxford University Press
- Shefrin, H. en M. Statman (1993) 'Ethics, Fairness and Efficiency in Financial Markets'. In: *Financial Analysts Journal*. Nov-dec. pp.21-29
- Smith, L.A. (1998) 'The Morality of Regulation' In. *William and Mary Environmental Law and Policy Review*. Vol.22-2, pp. 507-519
- Soule, E. (2003) *Morality Markets: The Ethics of Government Regulation*. Oxford: Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
- Stiglitz, J.E. (2010) *Freefall: America: Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. U.S.A: Joseph Stiglitz
- Stiglitz, J.E. (1994) 'The Role of the States in Financial Markets' In. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*. The world Bank: International Bank of Reconstruction and Development.