

## **De veranderende rol van toezichthouders in de financiële sector**



# De veranderende rol van toezichthouders in de financiële sector

Met een inleiding van

prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers

*met bijdragen van:*

prof. dr. R.G.C. van den Brink

prof. mr. J.B. Huizink

prof. mr. J.B.S. Hijink &

mr. L. in 't Veld

mr. C.W.M. Lieveise

ir. Th.F. Kockelkoren

mr. A.J. Kellermann

prof. mr. R.M.I. Lamp

mr. R. Mellenbergh

Ontwerp omslag H2R+ vormgeving & communicatie bv

ISBN 978 90 13 11953 4  
NUR 827-295

© 2014 Kluwer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever worden verveelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reporrecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van de abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst.

De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op [www.kluwer.nl](http://www.kluwer.nl).

# Inhoudsopgave

<b>Inleiding</b>	9
<i>Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers</i>	
<b>De focus op gedrag en cultuur in de financiële sector</b>	10
<i>Prof. dr. R.G.C. van den Brink</i>	
<b>De veranderende rol van de commissaris</b>	12
<i>Prof. mr. J.B. Huizink</i>	
1. Wetboek van Koophandel	12
2. De Structuurregeling 1971	12
3. Factor arbeid	13
4. Doetinchemse IJzergieterij, Intermezzo	14
5. Beperkingen	14
6. Intern en extern toezicht	15
7. Nogmaals het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming	16
8. Achterban	16
9. Met raad terzijde staan	17
10. Goedkeuring	19
11. Nogmaals: belangenpluralisme	19
12. Besloten vennootschappen	21
13. Naamloze vennootschappen	22
14. Functionerende aandeelhoudersvergadering	23
15. Dominante aandeelhouders	24
16. Financials	24
17. Afronding	25

<b>Accountants onder vuur – enige ontbrekende schakels om te komen tot doortastende, kritische en vasthoudende accountants</b>	27
<i>Prof. mr. J.B.S. Hijink &amp; mr. L. in 't Veld</i>	
1. Inleiding	27
2. Het dubbele ‘principal-agent’ probleem bij de accountantscontrole	28
3. Oplossingen in Nederlandse wet- en regelgeving	30
4. Ontbrekende schakels voor doortastende, kritische en vasthoudende accountants	31
4.1. Monitoring: inzichtelijk maken van de toegevoegde waarde van de accountantscontrole	31
4.2. Incentives: beheersing financiële (on)afhankelijkheid accountants bij controle	33
5. Slot: van theorie naar praktijk	34
<b>De toezichthouders in de bankenunie</b>	36
<i>Mr. C.W.M. Lieverse</i>	
<b>Effectief toezicht en de risico-averse toezichthouder</b>	47
<i>Ir. Th.F. Kockelkoren</i>	
<b>De cultuurverandering binnen DNB – een weergave van de presentatie van Joanne Kellermann tgv het ZIFO-congres van de VU op 23 mei 2013</b>	54
<i>Mr. A.J. Kellermann</i>	
<b>Het nieuwe verbod op benchmarkmanipulatie</b>	59
<i>Prof. mr. R.M.I. Lamp</i>	
1. Inleiding	59
2. De eerste signalen	60
3. Lopende onderzoeken en de Barclays schikkingen	61
4. Het voorstel van de Europese Commissie	63
5. De consultatie door het Europees Parlement	67
6. Evaluatie	67
7. Slot	69
<b>MiFID II: aanscherping van governance regels met betrekking tot beleggingsondernemingen</b>	71
<i>Mr. R. Mellenbergh</i>	
1. Inleiding	71
2. Van (corporate) governance codes naar (corporate) governance wetgeving	72

3.	Governance binnen beleggingsondernemingen	74
3.1.	Het bestuur/management	74
3.2.	Diversiteit binnen het bestuur en het voorkomen van groepsdenken	75
3.3.	Structuur en beleid binnen de beleggingsonderneming	75
3.4.	Een praktische uitwerking ontbreekt nog	76
4.	Hoe nu verder?	78
5.	Besluit	80





## Inleiding

*Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers*

We leven in een tijd van grote veranderingen. Dat geldt niet in de laatste plaats voor de financiële sector. Er zijn en worden belangrijke lessen getrokken uit de financiële crisis over hoe die zich zal moeten aanpassen aan de eisen van de moderne tijd. Op veel vlakken wordt regelgeving aangescherpt, of worden nieuwe regels ontworpen. Die bestrijken een breed terrein, van kapitaaleisen tot beloning, en van governance tot noodplannen.

Dit geldt niet alleen voor financiële instellingen, maar ook voor toezichthouders in de financiële sector. Ook zij hebben kritiek te verduren gekregen als gevolg van de financiële crisis en worden verwacht zich aan te passen. De rol van die toezichthouders in de financiële sector is daarmee ingrijpend aan het veranderen. Deze bundel gaat in op verschillende aspecten van dat veranderingsproces. Een groot deel van de artikelen in deze bundel is een uitwerking van bijdragen aan het ZIFO-congres over dit onderwerp van 23 mei 2013. In deze bundel wordt in dit verband ingegaan op focus op gedrag en cultuur in de financiële sector (prof. dr. Dolf van den Brink), de veranderende rol van de commissaris (prof. mr. Jan Bernd Huizink), de functie en de positie van de accountant (prof. mr. Steven Hijink), de toezichthouders in de bankenunie (mevr. mr. Kitty Lieverse), principle based, rule based en risk based toezicht (ir. Theodor Kockelkoren), de cultuurverandering binnen DNB (mevr. mr. Joanne Kellermann), het nieuwe verbod op benchmark-manipulatie (mr. Roan Lamp) en MiFID II: aanscherping van governance regels met betrekking tot beleggingsondernemingen (mr. R. Mellenbergh).

Het bestuur van het ZIFO is zeer verheugd met deze bijdragen aan het belangwekkende debat dat moet leiden tot een sterke financiële sector met adequaat intern en extern toezicht.

## De focus op gedrag en cultuur in de financiële sector

*Prof. dr. R.G.C. van den Brink*

De eerste spreker prof. dr. R.G.C. van den Brink<sup>1</sup> heeft met ruim dertig jaar praktijkervaring in het midden gestaan van het proces van cultuurvorming binnen omvangrijke financiële instellingen in Nederland. Sinds zijn indiensttreding bij de ABN in 1975 heeft Van den Brink zich verdiept in het verschijnsel cultuur binnen met name (systeem)banken en deed daarbij de volgende observatie. Cultuur komt niet eenvoudigweg tot stand door fusies of acquisities, maar wordt vooral bepaald door de samenstelling van mensen die de top van de instellingen vormen. Zo trad de ABN in de voetsporen van de voormalige Nederlandse Handelsmaatschappij (NHM) die bekend stond als behoudend, evenwichtig en ondernemend.<sup>2</sup> Binnen de traditie van de NHM, en later ook de ABN, bestond er geen echte commercie en trad de bank voornamelijk op als belangenbehartiger van de cliënt. Dit is grotendeels zo gebleven en veranderde pas enigermate bij de fusie van de ABN met de Amro Bank.<sup>3</sup> Aanvankelijk leek zich een sterke nieuwe cultuur te ontwikkelen bij fusieonderneming ABN AMRO met daarin de assertieve kanten van de Amro Bank gecombineerd met de meer conservatieve traditie van de ABN. De ontwikkeling van deze nieuwe cultuur kantelde in de tweede helft van de jaren negentig door de ambitie van de ABN AMRO om een *universal bank* te worden.<sup>4</sup> Dit proces intensiverde in 2000 en resulteerde uiteindelijk in een onnatuurlijke draai in de achterliggende cultuur van de bank. Het fenomeen *universal banks* constitueerde een soort revolutionair proces, binnen grote bankconglomeraten, waarin de bankstrategie en bankcultuur niet meer op elkaar aansloten.<sup>5</sup> Een strategie die de cultuur beïnvloedt beschouwt Van den Brink niet als zodanig problematisch, maar hij wijst er wel op dat deze invloed impliciet en geleidelijk moet zijn. De expliciete strategieën van *universal banks* volgden elkaar in hoog

---

1 Prof. dr. R.G.C. van den Brink is emeritus hoogleraar *Financial Institutions* UvA, voormalig bestuurslid ABN AMRO, commissaris en toezichhouder van diverse instellingen.

2 In 1964 fuseerde de N.V. Nederlandse Handelsmaatschappij met de Twentsche Bank N.V. tot Algemene Bank Nederland N.V. (ABN). Zie <http://www.abnamro.com/nl/about-abn-amro/history/index.html>.

3 In 1991 fuseerde de ABN N.V. met de Amsterdam-Rotterdam Bank (Amro) tot ABN AMRO Bank N.V.. Een belangrijke reden voor de fusie was internationale versterking en expansie. Zie <http://www.abnamro.com/nl/about-abn-amro/history/abn-amro.html>.

4 Een *universal bank* combineert de bankactiviteiten van commerciële banken (sparen, leningen, rekening-courant) met die van zakelijke banken (*underwriting*, effectenhandel, fondsmanagement, fusies & overname advisering). Zie M. Lescure, 'Banking and Finance', in: *The Oxford Handbook of Business History* (red. G.Jones en J. Zeitlin), Oxford: Oxford University Press 2008, p. 320.

5 Van den Brink wees reeds op de gevaren van de discrepantie tussen bankcultuur en bankstrategie in zijn oratie in 2003. Zie R.G.C. van den Brink, *Bankstrategie en Bankcultuur*, Amsterdam: Vossiuspers UvA.

tempo op en stelden de bankcultuur niet in staat zich hieraan aan te passen. In plaats van elkaar te versterken gingen bankstrategie en bankcultuur steeds meer tegen elkaar in met als gevolg een toenemende destabilisatie van de bank. Er is dan ook een belangrijke rol weggelegd voor toezichthouders om een verdere divergentie tussen bankstrategie en bankcultuur te mitigeren. Van den Brink zet in het bijzonder uiteen wat interne toezichthouders moeten doen. Zo benadrukt hij dat interne toezichthouders, bij voorkeur via een *one-tier board*,<sup>6</sup> praktijkkennis in huis moeten hebben en de complexiteit van het bankvak moeten kunnen begrijpen.<sup>7</sup> De uitdrukkelijke voorkeur voor een *one-tier* bestuursmodel motiveert hij met het argument dat commissarissen dan ‘owners’ van de strategie zijn en genoodzaakt zijn zich te verdiepen in de verschillende drijfveren binnen een bank. Bij dit alles merkt hij op dat bij een *one-tier* bestuursmodel de *checks and balances* wel verstoord kunnen raken, maar dit is niet onoverkomelijk en het is dan ook essentieel dat de niet uitvoerende bestuurders *outsiders* zijn.<sup>8</sup> Verder geldt ook voor interne toezichthouders dat zij het bankvak pas echt leren door fouten te maken. Voorts merkt Van den Brink op dat de focus nu vooral ligt bij het aanpakken van de crisis uit 2008/2009 waarbij men wil voorkomen dat vergelijkbare taferelen zich in de komende twintig jaar zullen voordoen. Deze aanpak gaat echter gepaard met een sterk bijgevolg, namelijk dat banken veel te weinig risico’s nemen. Ondanks de vele terechte maatregelen, moeten banken in staat blijven hun hoofdtaak te vervullen: het accommoderen van de reële economie. Bankenvullen in mindere mate deze hoofdtaak, hetgeen thans al geruime tijd zichtbaar is in de woningmarkt en bij de financiering van het MKB.<sup>9</sup> Het is zaak dat toezichthouders in hun aanpak van de crisis rekening houden met de hoofdtaak van banken. Verder moeten toezichthouders die een cultuurverandering binnen banken ambiëren, tijd hiervoor uittrekken en meer mensen uit de praktijk in dienst nemen die de hoofdtaak van banken constant in hun achterhoofd houden.

---

6 Een *one-tier* bestuursmodel bestaat uit twee soorten bestuurders, namelijk uitvoerende bestuurders (*executives*) die het dagelijkse bestuur voeren en niet uitvoerende bestuurders (*non-executives*) die de hoofdlijnen van het beleid vaststellen en toezicht houden op de *executives*. Zie Asser-II\*, *De Naamloze en Besloten Vennootschap*, Deventer: Kluwer 2009, p. 514.

7 Met praktijkkennis wordt vooral bedoeld: *dealer room*, *risk management* en *retail banking* ervaring.

8 *Outsiders* zijn personen van buiten de betreffende bank afkomstig maar die wel beschikken over de noodzakelijke kennis van het bankvak.

9 ‘Banken scherpen kredietbeleid MKB aan’, *FD*, 23 mei 2013.

# De veranderende rol van de commissaris

*Prof. mr. J.B. Huizink*

## 1. Wetboek van Koophandel

Volgens het oorspronkelijke art. 50 WvK kon de akte van oprichting van een naamloze vennootschap bepalen dat er een of meer commissarissen zouden zijn. Een verplichting tot het instellen van een raad van commissarissen bestond niet. De bepaling gaf geen omschrijving van de taak van commissarissen; het tweede lid van art. 50 WvK liet dat over aan de akte van oprichting. Grote vrijheid dus. Tegenwoordig noemt men dat “flexibiliteit”.

## 2. De Structuurregeling 1971

Bij Wet van 6 mei 1971, *Stb.* 1971, 289 (voorzieningen met betrekking tot de structuur der naamloze en besloten vennootschap) werd bij “grote vennootschappen” de instelling van een raad van commissarissen obligatoir. De taak van die commissarissen werd omschreven zoals thans in lid 2 van art. 2:140 (250) BW. Ik laat de desbetreffende passage uit de MvT<sup>1</sup> in haar geheel volgen omdat zij duidelijk het destijds vigerende denken over de raad van commissarissen bij structuurvennootschappen laat zien:

*“De hoofdtak van commissarissen is in het ontwerp, in overeenstemming met het voorstel der Commissie-Ondernemingsrecht, omschreven als het uitoefenen van toezicht en het geven van advies. Weliswaar worden (...) in de literatuur wel andere kenmerken van de positie van commissarissen opgenoemd, maar deze kan men beschouwen als onderdeel of uitvloeisel van de algemene taak van toezicht en advies. Een uitzondering wordt gevormd door de bijzondere bevoegdheden tot vertegenwoordigen der vennootschap bij ontstentenis en tegengesteld belang van bestuurders. (...) Voor het overige kunnen de statuten nog een aanvullende regeling geven omtrent taak en bevoegdheden van de raad en zijn leden; wat dat laatste betreft, denke men bijvoorbeeld aan de president-commissaris en de gedelegeerde commissaris.”*

De volgende passage uit de MvT is voor het onderwerp van deze bijdrage echter vooral van belang omdat daarin de *raison d’être* van de destijds geformuleerde en nog immer geldende norminstructie wordt geformuleerd:

---

<sup>1</sup> *Kamerstukken II 1969-1970, 10 751, nr. 3, p. 12.*

*“De Commissie-Ondernemingsrecht heeft aanbevolen de taakomschrijving nog aan te vullen met de bepaling: De commissarissen vervullen, binnen het raam van het algemeen belang, hun taak ten behoeve van het geheel der belangen van de vennootschap en van de met haar verbonden onderneming.*

*De SER heeft deze aanbeveling, met uitzondering van de verwijzing naar het algemeen belang, overgenomen. Uit de voorgestelde bepaling moet worden afgeleid dat het gemeenschappelijk belang van de bij de vennootschap en onderneming betrokkenen bij commissarissen zwaarder moet wegen dan welk groeps of particulier belang ook; in die geest eveneens HR 1 april 1949, NJ 1949, 465.*

*De Commissie Vennootschapsrecht heeft de opnemings van een zodanige bepaling ontraden, met name omdat zij juridische scherpte ontbeert.*

*Hoezeer de ondergetekenden het gewicht van dit bezwaar erkennen, zij menen toch dat de wet dient aan te geven dat commissarissen hun taak niet behoren uit te oefenen ten dienste van bepaalde deelbelangen. Met het oog daarop hebben de ondergetekenden een bepaling van deze strekking opgenomen. In de redactie hebben ze aansluiting gezocht bij de formulering van de Hoge Raad, nl. dat de commissarissen zich richten naar het belang der vennootschap. Daaraan hebben zij het belang der onderneming toegevoegd teneinde geen voet te geven aan de gedachte dat de commissarissen slechts het belang der aandeelhouders als groep behartigen, zonder acht te slaan op dat der werknemers. De bedoeling is juist te doen uitkomen dat de commissarissen het belang van het geheel.”*

### 3. Factor arbeid

Men plaatste het voorgaande tegen de achtergrond van de discussie in die tijd over de wijze waarop de raad van commissarissen zou moeten worden samengesteld. Een belangrijke gedachte – naast de onberekenbaarheid van de algemene vergadering met veel onbekende aandeelhouders gepaard gaand met een groot absentisme<sup>2</sup> – was dat het enkele verschaffen van vermogen op zichzelf onvoldoende legitimatie vormde om het beleid in de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming te kunnen bepalen. De factor arbeid, zo was de idee, zou een min of meer gelijke invloed op het management moeten hebben als de factor kapitaal. Vanwege de belangrijke rol van de verplichte raad van commissarissen in de structuurregeling kwam het vervolgens aan op de vraag aan wie de bevoegdheid moest toekomen om de leden van de raad van commissarissen te benoemen en te ontslaan. In dat verband is gekeken naar het Duitse model Aufsichtsrat, waarbij de commissarissen gedeeltelijk vanuit de kring van de kapitaalverschaffers en gedeeltelijk vanuit de kring van de werknemers worden benoemd. In de praktijk kleven aan een dergelijk benoemingssysteem bezwaren. Een op die manier samengestelde raad van commissarissen kan vaak moeilijk als eenheid opereren omdat de commissarissen vaak de deelbelangen van hun achterban vertegenwoordigen. Uiteindelijk is gekozen voor een systeem van coöptatie waarbij de leden van de raad van commissarissen door de raad zelf werden benoemd.<sup>3</sup> Achteraf

2 Op dat terrein is sedert 1971 het nodige gebeurd, zoals de Wet melding zeggenschap welke wet in de loop der tijden steeds verder is aangepast aan nieuwe ontwikkelingen. Zie thans Hoofdstuk 5.3 Wet op het financieel toezicht. Niettemin blijft de “zoektocht” naar de UBO immer, en mogelijk steeds meer, actueel.

3 Zie over de totstandkoming van dit ‘compromis’ de nog steeds zeer lezenswaardige bijdrage van G.H.A. Schut, Het wonder van Den Haag, Verdam-bundel (1971) p. 307 e.v.

en vele jaren later: hoe kun je het verzinnen?<sup>4</sup> Hoe dan ook, de raad van commissarissen bij een structuurvennootschap heeft een mede door werknemersbelangen ingekleurde taakopdracht: verschuiving van verantwoording en controle van daartoe onmachtige aandeelhoudersvergadering naar raad van commissarissen en tegelijkertijd verschuiving van die taakopdracht van aandeelhoudersbelang naar belangenpluralisme.

#### 4. Doetinchemse IJzergieterij, Intermezzo

Het met de structuurregeling ingevoerde art. 2:140 (250) BW<sup>5</sup> zou, zie ook nr. 2, zijn ontleend aan het arrest Doetinchemse IJzergieterij.<sup>6</sup> Dat lijkt ook zo, maar bij nadere beschouwing kan men daar vraagtekens bij plaatsen. De Hoge Raad in dat arrest:

*“dat van de zijde van Misset bij pleidooi is aangevoerd, dat commissarissen niet een besluit mochten nemen, dat ingaat tegen de belangen en de wensen van de aandeelhouder, die de meerderheid van de stemmen bezit;*

*dat evenwel commissarissen, rechten uitoefenende, die hun als orgaan der vennootschap zijn toegekend, zich hebben te richten naar het belang der vennootschap en dit moeten doen overwegen, indien dit naar hun oordeel in botsing komt met belangen van welken aandeelhouder ook;”*

Niets over werknemersbelangen of belangen van andere stakeholders. Begrijpelijk: we schrijven 1949! Het aan het arrest ten grondslag liggende geschil ging over emissie van aandelen en “verwatering” van de belangen van een grootaandeelhouder. Wanneer een dergelijk geschil anno 2013 door ons hoogste rechtscollege beslist zou moeten worden, dan vermoed ik dat hij – in lijn met de wijze waarop een dergelijk geschil tegenwoordig zou worden “opgezet” – zou terugvallen op de redelijkheid en billijkheid. Inzonderheid art. 2:8 lid 2 BW. Men leze het op oudere OK-jurisprudentie voorbouwende arrest van de Hoge Raad over noodzaakfinanciering.<sup>7</sup>

#### 5. Beperkingen

Na deze inleidende en licht historische bespiegelingen ben ik aanbeland bij het mij voor dit congres toegedeelde onderwerp: De veranderende rol van de commissaris.

4 RVO 2013 nr. 132.

5 Ik laat de zes jaar WvK tot de invoering van Boek 2 BW maar even weg, Zie Rechtspersonen (losbl.) art. 140, aant. 1.

6 HR 1 april 1949, NJ 1949, 465.

7 HR 25 februari 2011, NJ 2011/335 m.nt. P. van Schilfgaarde; AA 2012, p. 372 e.v. m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (Inter Access Groep). De term “noodzaakfinanciering” is bij mijn weten gemunt door H.J. de Kluiver, Noodzaakfinanciering en de rol van de rechter, in: Financiering van de onderneming, deel 88 serie uitgaven vanwege het Van der Heijden-instituut, Deventer: Kluwer 2006, p. 31 e.v.

Toch nog iets – wij juristen houden immers van zekerheid – in de sfeer van “assumptions en qualifications”:

- het gaat in deze bijdrage niet over individuele commissarissen, maar over de raad van commissarissen als toezichthoudend college;
- ik beperk me, met hier en daar een kleine zijstap, tot de rol van de raad van commissarissen in vennootschappelijk verband;
- hetgeen mij ontslaat van de zaken die tegenwoordig meer “en vogue” lijken, zoals de psychologie van de commissaris, met noties als “integriteit”, “initiatief”, “groupthinking” en vooral het toverwoord “onafhankelijkheid”. Om me tot dat laatste te beperken: ik weet niet hoe het U vergaat, maar ik ken veel mensen die geacht worden onafhankelijk te zijn, maar met alle winden meewaaien. Gelukkig zijn er ook die zich van belangenconflicten bewust zijn, daar soms zelf deel van uitmaken, maar niettemin een rechte rug houden.<sup>8</sup>

## 6. Intern en extern toezicht

Als we het hebben over toezicht is het in de huidige tijd van belang om een onderscheid te maken tussen, wat genoemd wordt intern en extern toezicht. Bij dat laatste denke men voor de financiële markten aan de toezichthouders DNB en AFM. Maar er zijn inmiddels veel meer van dit soort toezichthouders. De “Autoriteiten” schieten als paddenstoelen uit de grond.<sup>9</sup> Me verder beperkend tot DNB en AFM: hun uit de Wft volgende toezichthoudende norminstructie is eigenlijk verrassend duidelijk in vergelijking met die van de interne “toezichthouder”, de raad van commissarissen. DNB en AFM opereren in het belang van het goed functioneren van de financiële markten en het beschermen van beleggers die zich op die markten bewegen.<sup>10</sup> Dat is – hoe complex ook – wel iets concreter dan het “belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming” in art. 2:140 (250) BW. Interessant is in dit verband de vraag naar de verhouding tussen intern en extern toezicht.<sup>11</sup> Het betreft een in mijn ogen – bewust? – nogal diffuse aangelegenheid. In de Rapportage naleving code banken<sup>12</sup> wordt het “klant centraal stellen” als één van de taaiste onderdelen van de code banken geduid. Maar waarom zou dat klantbelang eigenlijk een primaire taakopdracht voor raden van bestuur en raden van commissarissen van banken en andere financiële instel-

8 Zie over de individuele commissaris M. Koelemeijer, De commissaris anno 2013, *Tijdschrift voor vennootschaps- en rechtspersonenrecht* 2013, 2, p. 54 e.v.

9 Bij elke – in beginsel: jaarlijkse – bewerking van art. 2:1 in *Rechtspersonen (losbl.)* ben ik tijden zoet met het opnieuw inventariseren met zogenaamde ZBO's, waar veel van dit soort “Autoriteiten”- want zo heten ze – toe gerekend kunnen worden.

10 Zie Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, derde druk (2010), Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, p. 40/41. Zie ook art. 1:24 en 1:25 Wft.

11 Hier is bij mijn weten niet veel over geschreven. H.M. Vletter-van Dort betoogt dat een monistisch bestuurs-systeem, dus een one tier board, in crisissituaties zou kunnen leiden tot een minder effectief toezicht door DNB en AFM, dl. 67 IVO-reeks, Kluwer, Deventer, 2009, p. 146/147. De gevolgtrekking is mager onderbouwd en ik zou haar niet zomaar voor mijn rekening willen nemen. Zeker als de prealabele vraag nog onbeantwoord is, nl. welk bestuursmodel nu eigenlijk het beste een crisis zou kunnen voorkomen, respectievelijk een ingetreden crisis zou kunnen monitoren: een monistisch of een duaal bestuursmodel?

12 Rapportage Naleving Code banken, december 2012.

lingen moeten zijn? Binnen het vennootschapsrechtelijke paradigma van boek 2 BW toch alleen als het belang van de vennootschap – in casu de bank – en de daarmee verbonden onderneming zulks vergt. Dat zal “door de bank genomen” wel het geval zijn (parallèle van “interests”). Toch, de berichtgeving van Joris Luijendijk in NRC-handelsblad overtuigt mij daar niet echt van. Hier wake de externe toezichthouder met extra alertheid.

### **7. Nogmaals het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming**

De ontstaansgeschiedenis van de notie ‘belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming’ heb ik in het begin van dit opstel uiteengezet. De notie is – ik denk terecht – een wezenlijk bestanddeel van de Nederlandse Corporate Governance Code. Ik verwijs naar Principe III.1 over de taak en werkwijze van de raad van commissarissen. De NCGC heeft betrekking op beursgenoteerde ondernemingen: in de regel grote, open vennootschappen met een verspreid aandelenbezit. Precies het soort vennootschappen waar destijds in 1971, bij de invoering van de structuurregeling, aan werd gedacht.

In 2004 is de structuurregeling ingrijpend herzien.<sup>13</sup> De belangrijkste wijziging was dat de bevoegdheid tot benoeming van de commissarissen en tot vaststelling van de jaarrekening weer toeviel aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarnaast heeft de ondernemingsraad een nieuw geredigeerd recht van aanbeveling bij de benoeming van commissarissen gekregen. Dat vernieuwde aanbevelingsrecht is zodanig vormgegeven dat de invloed van de ondernemingsraad op de samenstelling van de raad van commissarissen groter lijkt dan onder de oude structuurregeling, met het “geclausuleerde vetorecht”, het geval was. Het in art. 2:240 (250) lid 2 BW vervatte belangenpluralisme sluit daarmee nog steeds goed aan bij de gewijzigde structuurregeling.

Daarnaast is per 1 januari 2013 de Wet bestuur en toezicht in werking getreden.<sup>14</sup> Vóór de inwerkingtreding van die wet werd reeds algemeen aangenomen dat het voor de commissarissen geldende richtsnoer voor de taakuitoefening – het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming – eveneens gold voor (de leden van) het bestuur. Met de Wet bestuur en toezicht staat het nu ook zo in de wet, art. 2:129 (239) lid 5 BW.

### **8. Achterban**

Intussen staat, niettegenstaande het tot nog toe betoogde, nog steeds de belangrijke vraag open “voor wie” de commissarissen er nu eigenlijk zijn. Ik zou menen dat er

---

<sup>13</sup> Wet van 9 juli 2004, Stb. 2004, 370.

<sup>14</sup> Wet van 6 juni 2011 Stb. 275, i.w.tr. 1 januari 2013.



te dien aanzien met name een grote (en soms wellicht te grove) tweedeling kan worden aangebracht tussen enerzijds ondernemingen met aandeelhouders – van open beursgenoteerde ondernemingen tot besloten familievennootschappen, ik kom daar nog op terug – en anderzijds ondernemingen of organisaties die geen aandeelhouders kennen.

Bij die laatste categorie denke men aan de not-for-profit instellingen in de zorg, de woningbouw en – om nog maar eens iets te noemen – het onderwijs. Drie maatschappelijke velden waar het de laatste jaren verschillende keren ernstig mis is gegaan en waar de pijlen zich niet alleen richten op falend management, maar steeds meer ook op falend toezicht. Niet altijd door raden van commissarissen, maar vaak door daar in dit verband daarmee gelijk te stellen raden van toezicht.

Dergelijke organisaties, die als gezegd geen in het orgaan algemene vergadering verzamelde aandeelhouders kennen, en daarmee een controlerende interne “countervailing power” tegenover het bestuur ontberen, opereren in een omgeving waarin hun stakeholders zoals patiënten, huurders, en onderwijsgerechtigden, maar ook het personeel steeds meer hun plaats opeisen. Zonder overigens een vergelijkbare positie in te nemen of vergelijkbare bevoegdheden te hebben als de algemene vergadering van aandeelhouders in het klassieke vennootschapsmodel. De praktijk heeft helaas laten zien dat dit “gat” in veel gevallen nauwelijks of niet opgevuld wordt door raden van toezicht of daarmee vergelijkbare organen. Waarmee de focus zich meer en meer lijkt te gaan richten op verruiming van de rol van het externe toezicht en vergroting van de effectiviteit van dat externe toezicht. Zie ook nr. 6. Hoe anders ligt dat bij het overgrote deel van de niet beursgenoteerde kapitaalvennootschappen. Afgezien van enkele voorzichtige stappen op het terrein van het jaarrekeningenrecht, wordt bij die vennootschappen nagenoeg alles aan de aandeelhouders overgelaten. Aandeelhouders ook, die er bovendien zelf voor kunnen kiezen om bij de statuten een raad van commissarissen in te stellen, waarvan zij de leden zelf mogen benoemen en ontslaan. Dit laatste ligt weer anders bij structuurvennootschappen en beursgenoteerde vennootschappen.

## 9. Met raad terzijde staan

Volgens art. 2:240 (250) lid 2 BW houdt de raad van commissarissen niet alleen toezicht op het bestuur, maar staat de raad van commissarissen het bestuur ook met raad ter zijde. Ik zou menen dat zulks eveneens geldt voor de in nr. 8 genoemde raden van toezicht in de not-for-profit sector.<sup>15</sup> Dan hebben we het dus over de raad van commissarissen als adviseur, als “klankbord” of, zo men wil, als “sparring partner” van de raad van bestuur. Een belangrijk en mijns inziens in de discussie over de kwaliteit van het interne toezicht enigszins ondergesneeuwd aspect van het commissariaat. Misschien zelfs wel de oorspronkelijke taak van de raad van

---

<sup>15</sup> Zie ook G.H.O. van Maanen, ‘Zoeklicht op toezicht’, in: *Willems’ Wegen*, dl. 102 Serie vanwege het Van der Heijden instituut, Deventer: Kluwer 2010, p. 281 e.v.

commissarissen.<sup>16</sup> Illustratief is in dat verband een in april van dit jaar openbaar gemaakte enquête onder bestuurders van zorginstellingen door adviesbureau GITP in samenwerking met de Nederlandse Vereniging van Toezichthouders in de Zorg (NVTZ).<sup>17</sup> Het eindoordeel is ondubbelzinnig: de toezichthouders scoren ruim onvoldoende als ondernemende, innovatieve en creatieve sparringpartner. In de voordracht van Van den Brink op het ZIFO congres klonk eenzelfde geluid. Op basis van dezelfde enquête kon verder worden geconstateerd dat veel toezichthouders vanwege de stichtingsvorm aan geen enkele partij verantwoording schuldig zijn. Hetgeen, zie nr. 8, in veel gevallen juist is. Die lacune moet mijns inziens niet aanzetten tot een zoektocht naar een adequate “tegenkracht” voor de interne toezichthouders. Dat zou alleen maar tot verschuiving van het echte probleem – goed bestuur en goed toezicht – leiden. De kern ligt opnieuw in het ontbreken van een controlerend en waar nodig corrigerend gremium als een aandeelhoudersvergadering.

Hoe dat ook zij, bij mij dringt zich op basis van het voorgaande de gedachte op dat men in de not-for-profit sector wellicht beter af zou zijn met een tier bestuursstructuur, zoals de Wet bestuur en toezicht voor de kapitaalvennootschappen mogelijk heeft gemaakt. In het verenigingen en stichtingenrecht is daar geen wetwijziging voor nodig. Vaak wordt daar al gewerkt met een algemeen en een dagelijks bestuur. Natuurlijk is ook mij bekend dat in elk bestuursmodel het “at the end of the day” neerkomt op de personele invulling, maar als uitgangspunt zou ik een one tier bestuursmodel prefereren boven het duale model met een bestuur en los daarvan staande interne toezichthouders. Niet omdat het toezicht op het bestuur daardoor zou worden verbeterd. Er is immers geen interne toezichthouder meer. Vergelijk art. 2:9 BW zoals dat sinds de invoering van de Wet bestuur en toezicht luidt: “Elke bestuurder draagt verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken.” (lid 2, eerste volzin).<sup>18</sup> Nee, de one tier board zou moeten leiden tot een zodanig beter bestuur, gericht op het belang van alle stakeholders (de not for profit “vertaling” van het vennootschapsrechtelijke belang van de vennootschap en daarmee verbonden onderneming), dat aan een afzonderlijke interne toezichthouder naast het bestuur niet langer behoefte bestaat. Een en ander desgewenst ingevuld als in de zienswijze van Verdam in zijn in voetnoot 13 genoemde ZIFO-bijdrage, dus collegiaal bestuur als pijler van gezamenlijke besluitvorming en pijler van bestuurlijk toezicht. Op deze wijze wordt mijn inziens bovendien meer recht gedaan aan de raadgevende of adviserende taak die de interne toezichthouder eveneens wordt toegedacht.<sup>19</sup>

16 Vgl. E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, bewerkt door W.C.L. Van der Grinten, twaalfde druk, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 273: “Er bestaat geen scherpe grens tussen het toezicht en de raadgevende taak. In toezicht ligt raad geven besloten. Het raad geven is medebepalend voor het bestuursbeleid. Indien de raad van commissarissen raad geeft, is dit voor het bestuur niet een vrijblijvend advies. Het bestuur zal zich veel gelegen laten liggen aan de raad van commissarissen.” Aldus de heersende leer zo’n twintig jaar terug. De passage keert woordelijk terug in de recent verschenen dertiende druk, bewerkt door P.J. Dortmund (Handboek 2013, nr. 273).

17 Bericht *FD* 13 april 2013.

18 Zie hierover A.F. Verdam, ‘Collectieve en individuele bestuursverantwoordelijkheid’, in: *Hoe verder met het collegiaal bestuur in Nederland*, deel 1 ZIFO-reeks, Deventer: Kluwer 2011, p. 23 e.v.

19 Vgl. L. Timmerman, ‘De two tier-commissaris vergeleken met de one tier-niet-uitvoerende bestuurder’, in: *Bestuur en toezicht*, dl. 67 IVO-reeks, Deventer: Kluwer 2009, p. 26.

## 10. Goedkeuring

Eén van de onderdelen van de structuurregeling was dat een aantal belangrijke besluiten werden onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen. Die catalogus van besluiten is opgenomen in art. 2:164 (274) BW, welke artikelen niet zijn gewijzigd bij de herziening van de structuurregeling in 2004. De in die artikelen opgenomen opsomming van besluiten is niet limitatief. Er kunnen veel meer en andersoortige besluiten aan de goedkeuring van de raad van commissarissen worden onderworpen.

In art. 2:151 (261) lid 2 BW wordt dienaangaande met zoveel woorden bepaald dat het goedkeuren respectievelijk machtigen van bestuurshandelingen, waar besluiten van het bestuur zeker toe gerekend moeten worden, niet geldt als het verrichten van daden van bestuur. Een bepaling die commissarissen een zeker “comfort” beoogt bieden. Met name in de sfeer van de aansprakelijkheid. Maar als we nu de aansprakelijkheid even loslaten, ligt goedkeuren of machtigen van bestuursgedrag dan eigenlijk niet veel meer in de sfeer van het bestuur met raad terzijde staan dan in de sfeer van toezicht? Ik zou menen van wel, ja zelfs nog een stap verder willen gaan, en de raad van commissarissen ten aanzien van die goedkeurings- en machtigingsaangelegenheden eigenlijk – en in weerwil van art. 2:151 (261) lid 2 BW – willen beschouwen als een soort “opperbestuur” of tenminste als “medebestuur”. Ik weet, door veel auteurs wordt op goede juridische gronden anders geleerd.<sup>20</sup> Maar in de praktijk zal ieder het zo ervaren: de bestuurders die de besluitvorming voorbereiden en resultaat daarvan voorleggen aan de raad van commissarissen zijn gezamenlijk met de raad van commissarissen verantwoordelijk voor het uiteindelijk tot stand gekomen besluit.<sup>21</sup> Zoals de wet aangeeft: zonder de vereiste goedkeuring is het besluit krachteloos.<sup>22</sup> Of nog duidelijker: zonder de voorafgaande machtiging is het bestuursbesluit zelfs nietig, art. 2:14 lid 2 BW. Waar ik maar mee wil aangeven, dat naarmate er meer besluiten aan de goedkeuring van de raad van commissarissen zijn onderworpen, die raad van commissarissen meer als medebestuurder opereert. Het verschil tussen een dualistisch bestuursmodel en de one tier board kan in dergelijke situaties vervagen, zo niet verwaarloosbaar zijn.

## 11. Nogmaals: belangenpluralisme

Waarmee ik ben aanbeland bij een volgend punt. Namelijk dat we met de Wet bestuur en toezicht in combinatie met de van veel eerder tijd daterende structuurregeling eigenlijk zijn doorgeschoten.<sup>23</sup> Dat is historisch verklaarbaar, maar het resultaat lijkt

---

20 Zo is J.M. Blanco Fernández in zijn diss. *De raad van commissarissen bij nv en bv*, dl. 19 IVO-reeks, Deventer: Kluwer, 1993, p. 77 e.v. om deze reden kritisch over statutaire uitbreiding van goedkeuringsbevoegdheden,

21 Waarbij ik mij niet ontveins dat besluitvorming en goedkeuring in de praktijk vaak minder gescheiden verlopen dan ik hier heb weergegeven. Hoe meer het dooreen loopt hoe meer dit duidt op een gezamenlijke verantwoordelijkheid voor het eindresultaat. Vgl. P.J. Dortmund, *Handboek voor de Naamloze en de Besloten Vennootschap*, dertiende druk, Deventer: Kluwer 2013, nr. 275.

22 Zie Huizink, *RVO* (2013) nr. 135.

23 Zie ook mijn privaatrecht actueel in *WPNR* 6982 (2013), p. 535 e.v.

inhoudelijke uiteindelijk weinig consistent. Eigenlijk had in 1971 bij de invoering van de structuurregeling niet moeten worden bepaald dat de raad van commissarissen zich dient te richten naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming maar had die norminstructie reeds toen gericht moeten zijn tot het bestuur. Een dergelijk voorschrift zou als vanzelf een uitstraling hebben gehad naar de bij de structuurregeling verplicht in te stellen raad van commissarissen. Aan dat orgaan werd immers – en zo is het nog steeds – de bevoegdheid verleend om de bestuurders te benoemen en ontslaan. Uitgaande van een redelijke uitoefening van die bevoegdheid heeft de benoemende raad van commissarissen tegen een dergelijke achtergrond te beoordelen dat het bestuur zich gedraagt naar de norminstructie. We zijn dus eigenlijk verkeerd begonnen, door die norminstructie bij de raad van commissarissen te leggen. Het is niet anders, de geschiedenis laat zich niet herschrijven. Een tweede weeffout lijkt me dat de ten onrechte aan de raad van commissarissen in plaats van aan het bestuur gekoppelde norminstructie, niet beperkt werd tot structuurvennootschappen, maar van begin af aan is uitgerold over ons vennootschapsrecht tout court. Enige verantwoording voor die keuze van de wetgever zal men tevergeefs zoeken in de parlementaire debat over de structuurregeling.

Het is naar mijn overtuiging weinig zinvol om voor alle kapitaalvennootschappen in de wet te bepalen dat bestuur zowel als de interne toezichthouder op het bestuur, de raad van commissarissen, zich dienen te richten naar het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Ik zou menen dat in de wet kan worden volstaan met een dergelijke wettelijke norminstructie die uitsluitend gericht is tot het bestuur. Die norminstructie zou dan niet zozeer zijn ingegeven door de hiervoor geschetste, oorspronkelijk aan die norminstructie ten grondslag liggende idee van enerzijds factor arbeid en anderzijds de factor factor kapitaal, maar vanuit de idee van het te onzent algemeen aanvaarde Rijnlandse model of stakeholders model.<sup>24</sup>

Waarbij opgemerkt zij dat je zoiets kunt codificeren, zoals met de Wet bestuur en toezicht is gebeurd, maar dat zulks allerminst noodzakelijk is. Dat heeft de rechtspraak uit de tijd vóór de invoering van de Wet bestuur en toezicht voldoende laten zien. Wanneer men dit met mij eens is, lijkt het voor niet structuurvennootschappen, zeker als zij niet beursgenoteerd zijn, minst genomen “overdone” te eisen dat het interne toezicht in het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming zou moeten worden uitgeoefend.

Voor structuurvennootschappen ligt het in deze paragraaf betoogde in zoverre anders dat de raad van commissarissen bij die vennootschappen zijn legitimiteit nog steeds mede ontleent aan de werknemers, vanwege het aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad, zie nr. 3. Voor de meeste beursgenoteerde vennootschappen zal, vanwege de samenstelling en het functioneren van de aandeelhoudersvergadering, zie ook nr. 8, de zaak evenzeer een andere dimensie hebben. Zie ook de volgende paragraaf over besloten vennootschappen.

---

24 Waarin het leerstuk van de bestuurszelfstandigheid een wezenlijk element vormt, zie RVO 2013, nr. 108.

## 12. Besloten vennootschappen

Met “besloten vennootschappen” doel ik in dit verband niet alleen op BV’s maar ook op NV’s die geen beroep doen op de kapitaalmarkt, maar slechts een beperkt aantal (betrokken) aandeelhouders hebben. Bij dat soort vennootschappen bestaat er, tenzij het om structuurvennootschappen gaat,<sup>25</sup> geen verplichting om een raad van commissarissen in te stellen. Voor het overgrote deel van de Nederlandse vennootschappen is de instelling van een raad van commissarissen dus facultatief. Het is aan de aandeelhouders om te bepalen of zij hun vennootschap al dan niet met een raad van commissarissen willen zien toegerust. In dat licht is het minst genomen merkwaardig dat aandeelhouders, die in beginsel in hun eigen belang mogen handelen, er wel voor kunnen kiezen om geen raad van commissarissen in te stellen maar er niet voor kunnen kiezen om een raad van commissarissen in te stellen met bijvoorbeeld de uitdrukkelijke taakopdracht op het belang van de aandeelhouders toe te zien. Je zou toch zeggen dat wanneer de keuze om al dan niet een raad van commissarissen in te stellen bij de aandeelhoudersvergadering ligt, diezelfde aandeelhoudersvergadering ook zou moeten kunnen aangeven wat de specifieke taak van de commissarissen is. Dát is pas flexibel recht.

Als bijkomend argument zou ik in dit verband op de certificering van aandelen willen wijzen. De Nederlandse corporate governance code ziet certificering van aandelen als een mogelijkheid om ongewenst absenteïsme ter algemene vergadering te neutraliseren, hetgeen leidt tot bepaalde best practices over het bestuur van de administratiekantoor en over de relatie tot de certificaathouders. Buiten de scope van beursgenoteerde ondernemingen is men vrij om in administratievoorwaarden en in de statuten van de stichting administratiekantoor te bepalen wat men wil: de focus zou volledig op de belangenbehartiging van de kapitaalverschaffers gelegd kunnen worden in plaats van bijvoorbeeld op continuïteit van de vennootschap en dergelijke. Vergelijk de behandeling van niet royeerbare certificaten van aandelen. Bij ter beurze genoteerde vennootschappen inmiddels een abject construct. Niet echter in het gewone vennootschapsrecht, zie HR 1 juli 1988, NJ 1989, 226 m.nt. Ma (Drukker).

Ter geruststelling merk ik op dat de gedachte dat aandeelhouders bij de uitoefening van hun rechten in beginsel voor hun eigen belang op mogen komen een zekere relativering behoeft. Zoals de Hoge Raad verschillende keren heeft geoordeeld zijn ook aandeelhouders tot de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid verplicht. Het is mijn overtuiging dat die redelijkheid meer verplichtend effect resorteert naarmate de invloed van de aandeelhouder groter is. Hoe meer zeggenschap, hoe meer verantwoordelijkheid. Een fraai voorbeeld is nog steeds de Storkzaak, OK 17 januari 2007, JOR 2007/42 m.nt. J.M. Blanco Fernández, waar de twee hedgefonds niet het vertrouwen in de raad van commissarissen mochten opzeggen omdat zulks volgens de Ondernemingskamer in strijd met de redelijkheid

---

<sup>25</sup> Aan de positie en invloed van een aandeelhoudersvergadering met betrokken aandeelhouders is voor structuurvennootschappen in 2004 het nieuwe art. 2:155a (265a) BW overigens behoorlijk tegemoet gekomen.

en billijkheid zou zijn. Interessant is vervolgens de invulling van die redelijkheid en billijkheid. Zie ik het goed dan wordt die redelijkheid en billijkheid ingevuld aan de hand van het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.<sup>26</sup>

### 13. Naamloze vennootschappen

In nr. 11 kwam duidelijk naar voren dat het eindelijk aan de aandeelhoudersvergadering is of een raad van commissarissen wordt ingesteld. Alleen voor structuurvennootschappen bepaalt de wet anders. Bij beursgenoteerde vennootschappen – overigens zelden vennootschappen die onder het structuurregime vallen<sup>27</sup> – ligt het eveneens anders. Niet omdat de wet, althans boek 2 BW,<sup>28</sup> zulks voorschrijft, maar omdat een raad van commissarissen “gewoon” de werkelijkheid is. De NCGC veronderstelt eveneens dat er een raad van commissarissen is ingesteld, zonder daar verder één syllabe aan te wijden. De institutioneel betrokkenen, voor zover men beleggers in beursgenoteerde ondernemingen daar nog toe kan rekenen, weten niet beter dan van het bestaan van een raad van commissarissen als interne toezichthouder. Wel kende men in die wereld, veel eerder dan de Wet bestuur en toezicht, het one tier model,<sup>29</sup> maar dát model of de dualistische structuur werd verder als een gegeven aanvaard. Daarmee is de bestuursstructuur en de wijze waarop op de binnen die structuur functionerende bestuurders toezicht wordt gehouden, in belangrijke mate losgezongen van de oorspronkelijke gedachte. Te weten dat het aan de aandeelhouders is om te bepalen hoe de vennootschap op dit punt moet worden ingericht en op welke wijze de betrokken functionarissen hun taak moeten vervullen. Tegen die achtergrond acht ik het minst genomen verdedigbaar – en in veel gevallen zelfs wenselijk – dat bij vennootschappen waar het structuurregime niet op van toepassing is, betrekkelijk onvervaard en in navolging van hetgeen ik in de vorige paragraaf ten aanzien van besloten vennootschappen beoogde, gekozen moet kunnen worden voor een raad van commissarissen die zijn functie met name uitoefent in het belang van de aandeelhouders. Zie ik het goed dan zijn eerdere stappen in deze denkrichting gezet door Den Boogert.<sup>30</sup> De weerlegging daarvan door Langman in de Beckman bundel<sup>31</sup> stoelt op de gedachte

26 Vgl. S.M. Bartman, ‘Aandeelhoudersdemocratie à la Dworkin’, in: *Willems’ Wegen*, dl. 102 Serie vanwege het Van der Heijden instituut, Deventer: Kluwer, p. 33 e.v.

27 De reden daarvan valt buiten de scope van dit artikel en heeft voornamelijk met internationale concernvorming en de facilitering van die concerns binnen het Nederlandse vennootschapsrecht te maken.

28 Vennootschapsrechtelijke voorschriften in wetgeving als de Wft, de G-wet, en de E-wet stellen dikwijls een vennootschapsmodel met een raad van commissarissen – al dan niet gebaseerd op de structuurregeling – verplicht. Ook hier kan men zich de vraag stellen of zulks vanuit het oogpunt van corporate governance in alle gevallen even goed doordacht is. Het lijkt er veeleer op dat men gewoon heeft willen aansluiten bij het traditionele duale bestuursmodel met een toezichthoudende raad van commissarissen.

29 NCGC.

30 M.W. den Boogert, ‘De vergeten band tussen raad van commissarissen en de algemene vergadering: de Januskop van de commissaris’, *Ondernemingsrecht* 2005, 8, nr. 87, p. 252 e.v.

31 H. Langman, ‘De verantwoordingsplicht van aandeelhouders: van vennootschappelijk belang’, in *Verantwoording* (Beckman-bundel), p. 353 e.v., Deventer: Kluwer, 2006. Zie ook Bastiaan F. Assink Preadvies Vereniging Handelsrecht 2009, p. 65 e.v.

dat de norminstructie van art. 2:140(250) BW daar aan in de weg zou staan. Dat laatste lijkt mij echter een door de historie ingegeven denkfout die ik in het voorgaande juist heb proberen te weerleggen.

#### 14. Functionerende aandeelhoudersvergadering

Hiervoor heb ik uiteengezet dat – mede gelet op wijze van benoeming van commissarissen en de belangen van de werknemers door middel van de ondernemingsraad – bij structuurvennootschappen een norminstructie als het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming passend is. Daar komt bij dat in 1971 bij de invoering van de structuurregeling werd gedacht aan de open, vaak op het beleggend publiek en de kapitaalmarkt een beroep doende vennootschap werd gedacht. Tot en met de negende druk (1992) begon Van Schilfgaarde zijn hoofdstuk over de structuurvennootschap in het “gele boek” met een citaat van Harbrecht over de grote public company: “Something that is owned by everyone is truly owned by no one”.<sup>32</sup> Een nog steeds behartigenswaardige uitspraak die goed laat zien dat de governance problematiek bij grote open (vaak beursgenoteerde) ondernemingen van geheel andere aard is dan bij vennootschappen met een beperkt aantal betrokken aandeelhouders. Bij dergelijke open vennootschappen komt van de monitorende en controlerende rol van de aandeelhoudersvergadering – mede als countervailing power tegenover de raad van bestuur – helaas vaak bitter weinig terecht. We hebben dat in de commentaren en discussie rond de kredietcrisis vaak genoeg kunnen waarnemen. Denk bijvoorbeeld aan de, zelfs van hoogst gezaghebbende zijde, geventileerde gedachten dat de aandeelhouders “ook hun verantwoordelijkheid hadden moeten nemen”. De NCGC getuigt eveneens van een dergelijk gedachtegoed. Zie de principes en best-practice-bepalingen onder IV.4 over verantwoordelijkheid van aandeelhouders (zowel institutionele beleggers als gewone aandeelhouders als u en ik). We weten allemaal dat de wens hier vooral de vader van de gedachte is.

Toegegeven, er zijn signalen die duiden op verbetering. Zo loopt het absentisme op aandeelhoudersvergaderingen bij beursgenoteerde ondernemingen terug. Tegelijkertijd zien we dat het vergroten van de performance van aandeelhouders weer eigen problemen oproept (stemadviezen etc.). Ik ga daar nu niet verder op in, maar heb deze constatering wel nodig voor mijn verdere betoog.

Immers bij een goed functionerende aandeelhoudersvergadering kan men zich afvragen of er naast die aandeelhoudersvergadering überhaupt behoefte bestaat aan een extra controlerend gremium als een raad van commissarissen. En opnieuw is een one tier board onder die omstandigheden wellicht veel geschikter. Wederom: niet om het toezicht te verbeteren maar om de kwaliteit van het bestuur op een hoger plan te brengen. En dan is de wereld als steeds niet zwart wit, maar hangt het af van de omstandigheden van het geval: naarmate het aantal aandeelhouders groter

---

<sup>32</sup> P. van Schilfgaarde, *Van de NV en de BV*, 1992, p. 319. Zie thans Van Schilfgaarde/Winter, vijftiende druk Deventer: Kluwer 2009.

is, hun betrokkenheid bij de vennootschap geringer, zal meer behoefte bestaan aan een raad van commissarissen. In diezelfde glijdende schaal zal de taakvervulling van de raad van commissarissen ook kunnen verschillen; van zeer actief controlerend, tot terughoudend bijsturend. In elk geval is de range aanmerkelijk breder dan een wetgever of governance code ooit vermog te verwoorden.

## 15. Dominante aandeelhouders

Soms, ook bij beursgenoteerde ondernemingen, hebben we te maken met een dominante en soms zelfs controlerende aandeelhouder. Dat fenomeen is van alle tijden, zag men reeds bij het geschil dat ten grondslag lag aan het HR-arrest Doetinchemse IJzergieterij<sup>33</sup> maar ook zeer recent bij het beursgenoteerde KPN dat geconfronteerd werd met warme Mexicaanse belangstelling. Ook in dergelijke gevallen is er mijns inziens ruimte voor een taakopdracht aan een raad van commissarissen, welke ruimer strekt dan het nastreven van shareholdersvalue. Een raad van commissarissen bij een dergelijke vennootschap zou bij de vervulling van zijn taak op zijn minst mede acht moeten slaan op het belang van minderheidsaandeelhouders.<sup>34</sup> Dat laatste komt in elk geval in de richting van de norminstructie “belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming”. Overigens lijkt mij ook hier in veel gevallen de vraag legitiem, met name bij niet-beursgenoteerde vennootschappen, of de raad van commissarissen zich in dergelijke gevallen mede moet richten op de belangen van andere stakeholders dan die minderheidsaandeelhouders.

## 16. Financials

Dit congres gaat over toezichthouders in de financiële sector. Ook daar hebben de instituties de rechtsvorm van kapitaalvennootschappen, zodat al het dusver betoogde gelijkelijk lijkt op te gaan voor financiële ondernemingen. De code banken besteedt ook geen speciale aandacht aan de plaats en functie van de raad van commissarissen in het totale krachtenveld waarin hij geacht wordt te opereren. Zo vindt men in de code geen norminstructie in de lijn van art. 2:140 (250) lid 2 BW. Wel wordt in de code opgemerkt dat de raad van commissarissen een evenwichtiger afweging van de belangen van de bij de bank betrokkenen dient te maken, zoals haar klanten, aandeelhouders en medewerkers. Onder het kopje “taak en werkwijze” ligt de nadruk met name op het risicobeheer. De aanbevelingen van de Monitoring commissie code banken<sup>35</sup> belooft onder het kopje “governance” weinig spannends met ventilatie van de gedachte tot versterking van de betrokkenheid, inzet, onafhankelijkheid en het kritisch vermogen van de raad van commissarissen.

---

33 Zie voetnoot 6.

34 Vgl. S.M. Bartman, ‘Aandeelhoudersdemocratie à la Dworkin’, voetnoot 26. Zie ook OK 7 mei 2008, JOR 2008/195.

35 Rapport Aanbevelingen toekomst Code Banken, d.d. 22 maart 2013.



Welk persoon, met enige opvoeding, kan daar in gemoede tegen zijn? Dit congres laat zien dat er waarachtig wel maar aan de hand is.

In dat kader vallen tenminste twee zaken op. In de eerste plaats dat de code banken geheel voorbijgaat aan een bestuursstructuur in de vorm van een one tier board. In de tweede plaats springt in het oog dat de code geen syllabe wijdt aan de verhouding tussen het interne toezicht door de raad van commissarissen en het externe toezicht door DNB en AFM. Dat is merkwaardig omdat in dat externe toezicht riskmanagement en daarmee verbonden aangelegenheden evenzeer een belangrijke plaats innemen. Over de verhouding van de voor die externe toezicht-houders geldende norminstructie en die voor de raad van commissarissen geldende norminstructie zwijgt de code in alle toonaarden.

Hetgeen mij brengt bij de vraag wat nu helemaal de rol van een raad van commissarissen is als de Nederlandse staat zoals bij ABNAMRO de enige aandeelhouder is. Geen gemakkelijk te beantwoorden vraag, maar wel een bij de beantwoording waarvan verschillende van de hiervoor aangestipte kwesties samenkomen. Men zou menen dat een enig aandeelhouder als de staat niet een speciale raad van commissarissen nodig heeft om toezicht te houden op het bestuur van de bank.<sup>36</sup> Zeker niet in combinatie met het externe toezicht dat op de bank wordt uitgeoefend. Ligt het tegen die achtergrond net zoals hiervoor in de not-for-profit sector niet veel meer voor de hand om te kiezen voor een monistisch bestuursmodel teneinde de kwaliteit van het bestuur te waarborgen? Of kruipt het bloed waar het niet gaan kan en liggen er uiteindelijk andere – uiteindelijk ook andere dan wettelijke (de wet kan immers worden aangepast) – redenen ten grondslag aan de bestaande bestuursstructuur? Een aandeelhouder op afstand kan zowel voor het bestuur als voor de aandeelhouder zelf een aantrekkelijk bestuursmodel zijn. Wat dan precies de rol van de raad van commissarissen is en ten behoeve van wie zij werkelijk functioneert blijft gissen.

## 17. Afronding

Het wordt tijd voor enkele conclusies, waarvan sommige niet meer dan een voorlopig karakter kunnen dragen.

1. De met de invoering van de structuurregeling geïntroduceerde wettelijke instructienorm voor de raad van commissarissen heeft is mede door werknemersbelangen ingekleurd. Een verschuiving van verantwoording en controle van een daartoe onmachtige aandeelhoudersvergadering naar een raad van commissarissen en tegelijkertijd verschuiving van die taakopdracht van aandeelhoudersbelang naar belangenpluralisme. De herziening van de structuurregeling in 2004 heeft dit uitgangspunt niet wezenlijk veranderd.

---

<sup>36</sup> Illustratief in dit verband is het vraaggesprek met de Minister van Financiën in het televisie programma Knevel en Van den Brink op 4 juni 2013. Het ging weliswaar niet over een bank maar over het NS-drama rond de FYRA. De minister gaf voor de televisiecamera toe voor de beslissing van NS te zijn om met de treinen te stoppen. Zulks onder benadrukking van zijn positie als minister van een staat die 100 % aandeelhouder is. Belangrijke beslissingen kunnen dan niet zonder de aandeelhouders genomen worden, aldus de Minister van Financiën.

2. De verhouding tussen intern toezicht (raad van commissarissen/raad van toezicht) en extern toezicht (de verschillende “Autoriteiten”) is verre van duidelijk. In hoeverre leunt men op elkaar, in hoeverre wentelt men verantwoordelijkheden op elkaar af en – uiteindelijk – in hoeverre zijn de verschillende rollen van interne en externe toezichthouders ingebed in het wettelijk systeem? Of bestaat er ten aanzien van deze vragen behoefte aan meer adequate regelgeving?
3. Als het gaat om toezicht moet een onderscheid worden gemaakt tussen verschillende soorten organisaties. Een eerste indeling is die tussen organisaties zonder een financieel betrokken “achterban” enerzijds (de not-for-profit sector) kapitaalvennootschappen met een aandeelhoudersvergadering. Een tweede indeling valt binnen die laatste groep te maken en vloeit voort uit de manier waarop de aandeelhouders van hun bevoegdheden gebruik (kunnen) maken. Beursnotering en de structuurregeling zijn in dit verband belangrijke indicatoren.
4. In de not-for-profit sector neemt de rol van externe toezichthouders toe. Mede daarom verdient een one tier bestuurstructuur in die sector in veel gevallen de voorkeur boven een dualistisch bestuursmodel. Niet zozeer ter verbetering van het interne toezicht op het bestuur maar vooral ter verbetering van het bestuur zelf.
5. Ofschoon het begrijpelijk is dat de met de structuurvennootschap geïntroduceerde norminstructie zich richtte tot de raad van commissarissen, was het achteraf beschouwd meer voor de hand liggend geweest wanneer zij van meet af aan gericht was tot het bestuur. Bovendien is de wetgever doorgeschoten door de norminstructie voor de raad van commissarissen vennootschapsbreed in te voeren.
6. In besloten vennootschapsverhoudingen, waar het aan de aandeelhoudersvergadering is of zij al dan niet bij de statuten een toezichthoudend orgaan als de raad van commissarissen instellen, moet diezelfde aandeelhoudersvergadering vrij zijn te bepalen in welke zin die raad van commissarissen zijn taak uitoefent.
7. Er bestaat op papier geen optimale bestuurstructuur. Wel zal de wijze waarop de aandeelhoudersvergadering functioneert in belangrijke mate mede bepalen welke bestuurstructuur de voorkeur verdient. Net zoals die aandeelhoudersvergadering indicatief zou moeten zijn voor de een aan raad van commissarissen mee te geven norminstructie.
8. De hier getrokken conclusies zouden moeten worden betrokken in de overwegingen om tot een meest optimale bestuursstructuur voor financiële ondernemingen te geraken. Niet alleen zolang de Nederlandse staat enig aandeelhouder is, maar ook voor de periode daarna.

# Accountants onder vuur – enige ontbrekende schakels om te komen tot doortastende, kritische en vasthoudende accountants<sup>1</sup>

*Prof. mr. J.B.S. Hijink & mr. L. in 't Veld<sup>2</sup>*

## 1. Inleiding

Er zijn deze dagen – ten minste – twee beroepen waar je op een feestje liever niet voor uitkomt: bankier en accountant. De eerstgenoemden blijven in het navolgende onbesproken. In deze bijdrage ligt de nadruk op de accountantsberoepsgroep, meer in het bijzonder op de controlerend accountant.<sup>3</sup> Omdat daarover tijdschriften en boeken volgeschreven kunnen worden, beperkt deze bijdrage zich tot de hoofdlijnen.<sup>4</sup>

De beroepsgroep van de accountants ligt sinds het uitbreken van de financiële crisis, (mede) onder vuur. Een voorbeeld daarvan is te vinden in de kritische kanttekeningen die in het rapport ‘Verloren krediet’ van de parlementaire onderzoekcommissie financieel stelsel (‘commissie De Wit’) zijn geplaatst bij het (niet) functioneren van accountants.<sup>5</sup> Dit was overigens niet de eerste keer dat er kritiek te beluisteren viel op de accountantsprofessie. Bij de ‘boekhoudschandalen’ van begin deze eeuw is het (nalaten te) handelen van accountants reeds eerder fel bekritiseerd. Zonder de rol van de accountant te willen bagatelliseren – op hun handelen, en vooral ook nalaten, is de nodige kritiek te leveren – merken wij op dat dit bekritisieren ook past in de maatschappelijke tendens om ‘schuldigen’ te kunnen aanwijzen indien iets fout (b)lijkt te zijn gegaan.<sup>6</sup>

De essentie van de kritiek op de accountants is dat zij niet afdoende onafhankelijk waren en – daardoor – niet ‘doortastend, kritisch en vasthoudend’ genoeg.

---

1 Deze bijdrage bevat de uitgewerkte tekst van de voordracht, gehouden door prof. mr. J.B.S. Hijink tijdens het ZIFO-jaarcongres 2013 d.d. 23 mei 2013.

2 Prof. mr. S. Hijink is advocaat bij Stibbe te Amsterdam en hoogleraar Jaarrekeningenrecht en toezicht financiële verslaggeving aan de Erasmus School of Law. Mr. L. in 't Veld is werkzaam aan de Erasmus School of Law.

3 In deze bijdrage spreken wij over ‘controlerend accountants’. Wij doelen daarmee zowel op Registeraccountants of Accountant-Administratieconsulenten die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van een wettelijke controle – een bij of krachtens de wet verplichte controle van een financiële verantwoording van een onderneming of instelling ten behoeve van het maatschappelijk verkeer – als op accountantsorganisaties die dergelijke controles verrichten. Bij ‘wettelijke controles’ dient met name gedacht te worden aan de controle van de jaarrekening als bedoeld in art. 2:393 lid 1 BW.

4 Zie voor enkele van deze ontwikkelingen het themanummer van het *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht*, nr. 1 van 2012, ‘Accountants onder vuur’, met verdere verwijzingen.

5 *Kamerstukken II* 2009/10, 31 980, nr. 4, p. 21, 24.

6 Ter verduidelijking van deze tendens refereren wij aan het instellen van commissie De Wit (ten aanzien van het financieel stelsel) en het instellen van commissie Halsema (ten aanzien van de wantoestanden rondom de Fyra).

Accountants worden niet gezien als de aanjager van de crisis, maar ze hebben evenmin hun rol als ‘gatekeeper’ goed vervuld.<sup>7</sup> De oplossing voor dit falen van de accountantsprofessie wordt voornamelijk gezocht in toegenomen regulering van accountants(organisaties). Zo publiceerde de Europese Commissie in 2010 een groenboek over ‘het beleid inzake de controle van financiële overzichten: lessen uit de crisis’.<sup>8</sup> Op basis daarvan werd in november 2011 een voorstel voor een Europese verordening gepubliceerd<sup>9</sup> betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.<sup>10</sup> De onderhandelingen over deze verordening zijn op het moment van schrijven nog niet afgerond.

Niet alleen op Europees niveau, maar ook binnen de Nederlandse grenzen was invoering van nieuwe wet- en regelgeving de reactie op het niet functioneren van accountants. Zo kwam in 2006 de Wet toezicht accountantsorganisaties<sup>11</sup> – hierna de ‘Wta’ – tot stand, op basis waarvan de AFM toezichthouder is geworden op accountantsorganisaties. Eind 2012 werd de Wet op het accountantsberoep<sup>12</sup> – hierna de ‘Wab’ – tot stand gebracht. Laatstgenoemde wet zag aanvankelijk (slechts) op het regelen van de fusie van de accountantsberoepsorganisaties NIVRA en NOvAA tot de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (‘NBA’). Gedurende de parlementaire behandeling is de Wab echter aangegrepen om tal van politieke wensen over de regulering van het accountantsberoep mee te nemen.<sup>13</sup> Wij komen daarop nader terug.

## 2. Het dubbele ‘principal-agent’ probleem bij de accountantscontrole

Wat maakt de positie van de accountant nu zo’n lastige? De belangrijkste reden daarvoor is dat de positie van de accountant een voorbeeld vormt van wat in de economische theorievorming het principal-agent probleem wordt genoemd. De

7 Zie met betrekking tot de rol van de accountant als ‘gatekeeper’ J.C. Coffee, *The Acquiescent Gatekeeper: Reputational Intermediaries, Auditor Independence and the Governance of Accounting*, Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper No. 191, 21 May 2001 (<http://ssrn.com/abstract=270944>).

8 Groenboek ‘Beleid inzake de controle van financiële overzichten: lessen uit de crisis’ van 13 oktober 2010 ([www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu); hierna: ‘Groenboek’). Dit Groenboek bevat vragen over de wenselijkheid van nieuwe maatregelen inzake de controle van financiële overzichten en de rol van de accountant daarbij. Het Groenboek besteedt onder meer aandacht aan de rol van de accountant als geheel, de governance en onafhankelijkheid van accountantsorganisaties, toezicht, het creëren van een interne markt voor de verlening van auditdiensten en internationale samenwerking.

9 Voorstel van 30 november 2011 voor een verordening van het Europees parlement en de Raad betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang (COM(2011) 779 definitief).

10 Een organisatie van openbaar belang is in art. 1, onderdeel 1, Wta gedefinieerd en omvat onder meer ‘in Nederland gevestigde rechtspersonen naar Nederlands recht waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft’ (‘beursvennootschappen’).

11 Wet van 19 januari 2006, houdende het toezicht op accountantsorganisaties (Wet toezicht accountant accountantsorganisaties), *Stb.* 2006, 70.

12 Wet van 13 december 2012, houdende bepalingen over het accountantsberoep, de Nederlandse beroepsorganisatie en de Commissie eindtermen accountantsopleiding (Wet op het accountantsberoep), *Stb.* 2012, 680.

13 Amendementen van het lid Plasterk e.s. (2x) en het lid Van Vliet, *Kamerstukken II*, 2011/2012, 33 025, nrs. 15, 18 en 19 inzake de scheiding van controle- en adviesdiensten en verplichte kantoorrotatie bij organisaties van openbaar belang, alsmede het elimineren van de ‘Chinese walls’ bij het door de AFM uitgevoerde toezicht op accountantsorganisaties.

accountant is de (verplichte)<sup>14</sup> agent van de kapitaalverschaffer – de principal – en wordt dan ook geacht in zijn belang te handelen. Zodoende wordt de accountant geacht (de financiële verantwoording van) de vennootschap namens de kapitaalverschaffer te controleren. Deze kapitaalverschaffer zal vervolgens – uiteindelijk – ook de kosten dragen van de controle. Het probleem ligt echter nog wat ingewikkelder, want de accountant wordt tevens gezien als de vertrouwensman van het maatschappelijk verkeer.<sup>15</sup> Derhalve kan de accountant eveneens worden gezien als de agent van het maatschappelijk verkeer.

Tegelijkertijd is de vennootschap de opdrachtgever van de accountant.<sup>16</sup> En in de praktijk betekent dat dat de accountant het meest van doen heeft met het bestuur van de vennootschap. Het bestuur van de vennootschap is doorgaans de partij die bepaalt hoe ‘tevreden’ men is over de accountant. Hierdoor heeft (het bestuur van) de vennootschap een belangrijke stem – in ieder geval in materieel opzicht – in de (her)benoeming en – daardoor – ook grote invloed op de carrièrekansen van accountants. Wanneer accountants spreken over ‘controlecliënten’, doelen zij daarmee doorgaans op (het bestuur van) de vennootschap. Ook het wervingsmateriaal van accountantsorganisaties is doorgaans gericht tot (het bestuur van) de vennootschappen. Dit druist in tegen de – hierboven uiteengezette – theorie dat de accountant het belang dient van de kapitaalverschaffer c.q. het maatschappelijk verkeer. In dat geval zou de kapitaalverschaffer c.q. het maatschappelijk verkeer namelijk de ‘controlecliënt’ van de accountant behoren te zijn.

Daarbij komt dat ook de relatie tussen het bestuur van de vennootschap en de kapitaalverschaffer wordt gekenmerkt door principal-agent problematiek.<sup>17</sup> Uit diezelfde theorie vloeit ook voort dat het bestuur van de vennootschap als agent door de kapitaalverschaffer is ingehuurd en dat deze agent het belang van de kapitaalverschaffer dient na te streven. Bij de accountantscontrole doet zich hierdoor een ‘dubbel’ principal-agent probleem voor.

Een bijkomend probleem, inherent aan de principal-agent problematiek, is dat het voor kapitaalverschaffers moeilijk is om te beoordelen – of om in principal-agent terminologie te spreken: te monitoren<sup>18</sup> – of de accountant zijn taak al dan niet goed heeft uitgevoerd. Natuurlijk is bij de evident verkeerde gevallen – de later uitgekomen fraudes – achteraf beschouwd wel te achterhalen of er wel of niet goed gecontroleerd is. Voor het grote grijze gebied tussen uiterst matige en zeer goede

---

14 In de gevallen waarin de wettelijke verplichting tot controle bestaat. Daarop bestaan ook uitzonderingen, bijvoorbeeld indien sprake is van een rechtspersoon die gebruik kan maken van het jaarrekeningregime voor kleine rechtspersonen zoals omschreven in art. 2:396 BW.

15 Zie hierover reeds Th.Limberg, *De betekenis van de accountantsverklaring in verband met de verantwoordelijkheid van den accountant*, Purmerend 1927.

16 Art. 2:393 lid 1 BW.

17 Hierover meer uitvoerig, met verdere verwijzingen en nuanceringen, J.B.S. Hijink, *Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen*, diss. UvA, p. 132-135.

18 Zie hierover onder andere M.C. Jensen en W.H. Meckling, ‘Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure’, *Journal of Financial Economics*, 3, 4, oktober 1976, p. 305-360 en K.M. Eisenhardt, ‘Agency Theory: An Assessment and Review’, *Academy of Management Review*, 14, 1 januari 1989, p. 57-74.

controles bestaat voor de kapitaalverschaffer echter slecht zicht op de kwaliteit van de door de accountant uitgevoerde controle.

Een gevolg hiervan is dat bij de (her)benoemingsvraag van een accountant de kosten van de accountantscontrole een belangrijk – en misschien wel het belangrijkste – objectief aanknopingspunt vormen. Daarnaast spelen eveneens de (minimum) reputatie en relatie met (het bestuur van) de vennootschap een belangrijke rol bij de keuze voor een accountant(sorganisatie). Opvallend daarbij is dat de grote vier accountantskantoren<sup>19</sup> elkaar qua reputatie weinig lijken te ontlopen. Indien een beursvennootschap echter aan zijn kapitaalverschaffers voorstelt een accountant te benoemen buiten de grote vier accountantskantoren, levert dat in de praktijk nogal eens vragen op.<sup>20</sup>

### 3. Oplossingen in Nederlandse wet- en regelgeving

Om het hierboven kort beschreven dubbele principal-agent probleem tegen te gaan zijn, naast de reeds eerder besproken maatregelen op Europees niveau, in de Nederlandse wet- en regelgeving verscheidende oplossingen bedacht. Zo is door de NBA voorgesteld om aan de Raad van Commissarissen (c.q. de auditcommissie) een grotere rol toe te kennen bij de aansturing en benoeming van de accountant van organisaties van openbaar belang.<sup>21</sup> Weliswaar blijft de vennootschap in dat geval de opdrachtgever, maar de Raad van Commissarissen (c.q. de auditcommissie) zou dan het eerste aanspreekpunt moeten zijn.

De NBA heeft verder in november 2012 een discussierapport gepubliceerd met betrekking tot de 'tone at the top' binnen accountantsorganisaties.<sup>22</sup> Hiermee richt de NBA eveneens haar aandacht op de interne structuur van accountantsorganisaties. Het verschuiven van de aandacht naar de interne structuur van accountantsorganisaties is onzes inziens terecht, wij komen daarop nog terug.

Vergroting van de onafhankelijkheid van de accountant wordt ook in de Wab gezien als de sleutel tot oplossing van het principal-agent probleem. De daarvoor in de Wab aangedragen oplossingen zijn in die wet terecht gekomen middels enkele verstrekkende amendementen op het oorspronkelijke wetsvoorstel. Deze amendementen hebben betrekking op de scheiding van controle- en adviesdiensten en verplichte kantoorroolatie<sup>23</sup> en hebben als doel vergroting van de onafhankelijkheid van accountants. Daarbij lijkt uit het oog te zijn verloren dat onafhankelijkheid

19 Ernst&Young, PWC, Deloitte en KPMG.

20 Waarover ook R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van de jaarlijkse algemene vergaderingen 2012', *Ondernemingsrecht* 2012, 103, paragraaf 6.

21 NBA Adviesrapport 'De Raad van Commissarissen als opdrachtgever van de accountant', september 2011 <<http://www.nba.nl/Documents/Nieuws/Plan-van-aanpak/DeRvCalsopdrachtgevervandeaccountant2011.pdf>>

22 NBA Discussierapport 'Het boegbeeld als voorbeeld. Accountants over de toon aan de top', september 2012 <<http://www.accountancynieuws.nl/Uploads/Files/NBA-Discussierapport-Toon-aan-de-top-sep12-def.pdf>>.

23 De hiervoor in voetnoot 13 genoemde amendementen van het lid Plasterk c.s. en het lid Van Vliet, *Kamerstukken II*, 2011/12, 33 025, nrs. 18 en 19; beiden zien op organisaties van openbaar belang.

van accountants een middel zou moeten zijn en niet als een zelfstandig doel zou moeten worden beschouwd. De gedachte is immers dat onafhankelijkheid kan bijdragen aan meer doortastende, kritische en vasthoudende accountants en – daarmee – tevens aan betere controles. Onafhankelijkheid als middel derhalve om tot betere accountantscontroles te komen.

Bij de aannahme dat onafhankelijkheid kan bijdragen aan betere controles dient overigens aandacht te worden besteed aan de vraag of de nadelen van de onbekendheid van een nieuw benoemde controlerend accountant met de te controleren vennootschap – bijvoorbeeld als gevolg van de verplichte kantoorroulatie – opwegen tegen de voordelen van de beoogde onafhankelijkheid. Uit de praktijk lijkt te volgen dat onbekendheid, vertaald als: ontbrekende kennis over en ervaring met het controleobject, doorgaans tot een grotere kans op fouten in de controlewerkzaamheden leidt. Hetgeen niet alleen leidt tot duurdere accountantscontroles, maar ook tot een lagere kwaliteit van de controle.

Daarnaast kan het ‘soort’ onafhankelijkheid dat in de Wab getracht is te bewerkstelligen worden gekenschetst als ‘institutionele’ of ‘formele’ onafhankelijkheid van de accountant(sorganisatie). Om te komen tot meer doortastende, kritische en vasthoudende accountants waardoor betere accountantscontrole plaatsvindt – het uiteindelijk beoogde doel – lijkt echter niet het belangrijkste te zijn dat sprake is van ‘formele’ onafhankelijkheid, maar van ‘accountants die onafhankelijk zijn van geest.’<sup>24</sup> Het huidige streven naar institutionele onafhankelijkheid lijkt dit doel voorbij te schieten.

#### **4. Ontbrekende schakels voor doortastende, kritische en vasthoudende accountants**

Waar de wijzigingen in de Nederlandse wetgeving met name zien op versterking van de institutionele onafhankelijkheid van accountants, blijven andere aspecten onbelicht. Wij noemen twee van deze schakels waarvan wij denken dat zij ook een rol (zouden moeten) spelen om te komen tot meer doortastende, kritische en vasthoudende accountants. Voor beide punten geldt dat wij vooral de vragen op tafel zullen leggen en slechts met houtskool enige oplossingsrichtingen schetsen.

##### *4.1. Monitoring: inzichtelijk maken van de toegevoegde waarde van de accountantscontrole*

Wat een goede accountantscontrole inhoudt, blijkt in de praktijk niet altijd duidelijk. Derhalve is het eveneens complex om te beoordelen of de accountant

---

<sup>24</sup> Zie voor een parallel van deze analyse, maar dan toegepast op de onafhankelijke commissaris, M.J. van Ginneken, ‘De onafhankelijke commissaris’, *Ondernemingsrecht* 2012, 134.

zijn controle al dan niet goed heeft uitgevoerd, waardoor controle door de principal (kapitaalverschaffer) van het door de agent (de accountant) verrichte werk niet eenvoudig is. Om een antwoord te krijgen op de vraag wat de accountant precies doet en wat een goede van een slechte accountantscontrole onderscheidt, is van belang dat inzichtelijk wordt gemaakt wat de toegevoegde waarde van een (goede) accountantscontrole is.

Het is geen geheim dat op dit punt voor accountants al enige decennia werk aan de winkel is. Al jaren wordt gediscussieerd op welke wijze deze zogenoemde 'expectation gap' – het verschil tussen de opvattingen in het maatschappelijk verkeer over de door de accountant uitgevoerde controlewerkzaamheden en het in de praktijk door de accountant gecontroleerde kan worden overbrugd.<sup>25</sup>

In dit kader is de voorgestelde uitbreiding van de accountantsverantwoording aan de raad van commissarissen (c.q. de auditcommissie) en het maatschappelijk verkeer van belang.<sup>26</sup> Dit lijkt immers aan te sluiten bij het dichten van de 'expectation gap'. De accountant wordt op deze wijze verplicht meer transparantie te bieden ten aanzien van de door hem verrichte controlewerkzaamheden. In dat geval zullen de verwachtingen van het accountantswerk van het publiek dichter komen te liggen bij de verwachtingen van de accountants. De (voorheen te hoog gespannen) verwachtingen van het publiek bewegen dan naar het controleniveau van het daadwerkelijke accountantswerk.

Verder zijn enkele voorstellen gedaan die betrekking hebben op het uitbreiden van de rol van de accountant. Een van deze uitbreidingen betreft het verdergaand toetsen van het bestuursverslag en – in het verlengde daarvan – het toetsen van het gedrag van het bestuur van de vennootschap, ofwel de zogeheten 'tone at the top'. Men kan hierbij overigens de vraag opwerpen of de accountant, gezien zijn (beperkte) instrumentarium en het ontbreken van diepgaande vaardigheden die op het terrein liggen van groepsdynamiek en andere sociologische processen die (kunnen) plaatsvinden binnen de raad van bestuur, hiervoor de juiste persoon is. Eveneens zijn er geluiden te horen ten aanzien van het geven van een zelfstandig oordeel van accountants over de continuïteit van de vennootschap en wordt er gepleit voor een 'auditors commentary'.<sup>27</sup>

Bij de voorstellen om het huidige takenpakket van accountants uit te breiden veroorloven wij ons de kanttekening dat wij betwijfelen of een dergelijke uitbreiding bijdraagt aan het verkleinen van de 'expectation gap'. De 'expectation gap'

---

25 Zie hierover bijvoorbeeld L.J. van Eeghen, 'Discontinuïteit en expectation gap', *MAB* 2004, p. 328-333.

26 Diverse voorstellen inzake de hervorming van de accountantsmarkt hebben betrekking op de informatievere controleverklaring van de accountant. Onder meer de NBA en Eumedion pleitten hiervoor als reactie op het consultatiedocument van de International Auditing and Assurance Standards Board. De drijfveer van deze reeks voorstellen is om de informatiewaarde van de controleverklaring te verhogen ten gunste van de belanghebbenden en het maatschappelijk verkeer.

27 Zie hierover de voorstellen van de IAASB in de zomer van 2012, *Improving the Auditor's Report* <[http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Auditor\\_Reporting\\_Invitation\\_to\\_Comment-final\\_0.pdf](http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Auditor_Reporting_Invitation_to_Comment-final_0.pdf)>.



kan worden opgevat in de zin dat de kapitaalverschaffer – en breder het publiek – (nog) niet volledig op de hoogte is van de daadwerkelijk door de accountants gedane controlewerkzaamheden. Tevens kan men de ‘expectation gap’ opvatten in de zin dat de controlewerkzaamheden van de accountant (nog) niet voldoen aan de verwachtingen van het maatschappelijk verkeer en dat er dus sprake is van een tekortkoming in de vervulling van zijn functie.<sup>28</sup> Voor het verkleinen dan wel elimineren van deze ‘expectation gap’ bestaan – kort gezegd – twee manieren: enerzijds zouden de verwachtingen van het publiek kunnen worden teruggebracht naar een niveau dat strookt met de accountantswerkzaamheden in de praktijk – bijvoorbeeld door (beter) inzichtelijk te maken wat de toegevoegde waarde van de accountantscontrole is – en anderzijds zou de accountant beter aan de verwachtingen van het maatschappelijk verkeer kunnen voldoen. Of dit ‘beter aan de verwachtingen van het maatschappelijk verkeer voldoen’ inhoudt dat uitbreiding van de rol van de accountant nodig is, is naar onze mening geen uitgemaakte zaak. Zolang daarover onzekerheid bestaat, lijkt uitbreiding van de rol van de accountant geen verstandige keuze. Veeleer lijkt het wenselijk beter inzichtelijk te maken wat de toegevoegde waarde van de accountantscontrole nu eigenlijk is, door aan de kapitaalverschaffer – en het bredere publiek – duidelijk te maken welke controlewerkzaamheden precies zijn verricht, alsmede op welke wijze en onder welke omstandigheden de controlewerkzaamheden hebben plaatsgevonden.

#### 4.2. *Incentives: beheersing financiële (on)afhankelijkheid accountants bij controle*

Een tweede onderbelicht aspect in de discussie over beoogde onafhankelijkheid van accountants, betreft de aanwezigheid van financiële prikkels binnen de accountantsorganisatie en tussen de accountant(sorganisatie) en de te controleren vennootschap. Wat dat laatste betreft is het van belang dat er geen financieel afhankelijke relatie bestaat tussen de accountant(sorganisatie) en zijn (haar) ‘controlecliënt’.<sup>29</sup> Indien de accountant(sorganisatie) financieel gezien afhankelijk is van één van zijn (haar) controlecliënten, maar ook indien er sprake is van afhankelijkheid tussen controle- en adviesstaken, kan de situatie ontstaan dat de onafhankelijkheid van de accountant bij controlewerkzaamheden in het geding komt. De ingevoerde scheiding tussen controle en advies voorziet deels in het oplossen van dit punt. De gedachte daarbij is dat scheiding wenselijk is, omdat een accountant(sorganisatie) die vanwege adviesdiensten financieel gezien afhankelijk is van een controlecliënt, ervoor zal waken om de relatie met deze controlecliënt op het spel te zetten en – daardoor – minder kritisch zal (durven) zijn bij de uitvoering van de controlewerkzaamheden.

28 Zie hierover meer uitvoerig Th. Limperg en G.L. Groeneveld, *Leer van de Accountantscontrole*, De leer van de accountantscontrole van Prof. Dr. Th. Limperg jr. uit deel VI van diens verzameld werk *Bedrijfseconomie*, Deventer: Kluwer 1976, p. 25.

29 Hierbij dient overigens te worden opgemerkt te worden dat volledige financiële onafhankelijkheid ten opzichte van degene die wordt gecontroleerd niet haalbaar is. Immers is elke opdracht tot controleren is een inkomstenbron voor de accountant(sorganisatie) en brengt zodoende enig financieel belang met zich.

Hoezeer de scheiding tussen controle en advies wellicht ook de financiële afhankelijkheid vermindert die kan bestaan tussen die twee vormen van dienstverlening, de aldus beoogde institutionele onafhankelijkheid biedt geen oplossing voor alle vragen. Zo bestaat nog steeds de mogelijkheid dat sprake is van (verborgen) financiële afhankelijkheid van één van de controlecliënten. Meer in het algemeen is nog een open vraag of het verminderen van de financiële afhankelijkheid kan worden tegengegaan indien er een reële prijs wordt betaald voor de accountantscontrole – en daarover (meer) inzicht ontstaat bij de kapitaalverschaffer. Of en in welke mate dit werkt in de huidige ‘markt voor accountantscontrole’ – die met vier grote spelers waarschijnlijk niet als een voor concurrentie vrij toegankelijke markt kan worden beschouwd – is eveneens nog een vraag. Verder kan men zich de vraag stellen of, in het verlengde van opvatting dat de accountant de vertrouwensman is van het maatschappelijk verkeer,<sup>30</sup> het niet wenselijk zou zijn dat het maatschappelijk verkeer een bijdrage levert aan bekostiging van de accountantscontrole.<sup>31</sup>

Wat de financiële prikkels voor accountants betreft, is ten slotte de interne organisatiestructuur binnen accountantsorganisaties relevant. De NBA heeft in het najaar van 2012 reeds een onderzoek gepubliceerd over de ‘tone at the top’ binnen accountantsorganisaties.<sup>32</sup> Indien dit onderzoeksterrein breder wordt getrokken en uitgebreid wordt tot de gehele interne organisatie, kan in beeld worden gebracht of – en zo ja, in welke mate – de interne structuur van accountantsorganisaties – meer in het bijzonder de financiële prikkels daarbinnen – positief dan wel negatief bijdragen aan de controlewerkzaamheden van interne accountants. Tot op heden (b)lijkt de invloed van de inrichting van interne structuur van een accountantsorganisatie op de kwaliteit van de accountantscontrole namelijk nog een ongeopende ‘black box’. Onze verwachting is dat daar nog veel terreinwinst valt te boeken.<sup>33</sup>

## 5. Slot: van theorie naar praktijk

De vraag die resteert is of de voorgestelde – en zojuist ingevoerde – maatregelen in de Wab daadwerkelijk effect (zullen) sorteren. In theorie ziet het er immers allemaal

---

30 Zie hierover Th.Limperg, *De betekenis van de accountantsverklaring in verband met de verantwoordelijkheid van den accountant*, Purmerend 1927.

31 Het lijkt verdedigbaar om de positie in te nemen dat de kapitaalverschaffers niet de enige zijn die baat hebben bij een zorgvuldig gecontroleerde jaarrekening. In dat geval is er sprake van een ‘free riders’ probleem; er zijn namelijk actoren die belang hebben bij een goed gecontroleerde jaarrekening, maar vervolgens geen rol spelen in de bekostiging ervan. Zo beschouwd zou de gecontroleerde jaarrekening aangemerkt kunnen worden als een publiek goed en – derhalve – wellicht middels (gedeeltelijke) subsidie zou moeten worden bekostigd. Een vervolgvraag zou kunnen zijn in hoeverre ook de controle van de jaarrekening als publiek goed moet worden beschouwd. Wij laten deze vragen verder rusten.

32 NBA Discussierapport ‘Het boegbeeld als voorbeeld. Accountants over de toon aan de top’, september 2012 <<http://www.accountancynieuws.nl/Uploads/Files/NBA-Discussierapport-Toon-aan-de-top-sep12-def.pdf>>.

33 In dat kader zal door ons binnen het ICFG – IvO Instituut voor Financial Law and Governance van de Erasmus School of Law – in het najaar van 2013 in het kader van het NWO programma Smart Governance nader onderzoek worden verricht.

veelbelovend uit. Onafhankelijke accountants – zowel van geest als financieel – leiden tot betere controlewerkzaamheden. Deze controlewerkzaamheden kunnen door de kapitaalverschaffers worden beoordeeld op kwaliteit. Door deze kwaliteitsbeoordeling en de marktwerking zullen vervolgens slechts de beste controleurs overblijven.

Tot zover de theorie, want in de praktijk – zeker de Nederlandse praktijk – zijn vier accountantsorganisaties die het overgrote deel van de markt voor accountantscontrole van beursvennootschappen en financiële instellingen bestrijken. De vraag is of de toegenomen institutionele onafhankelijkheid van accountants zal leiden tot meer doortastende, kritische en vasthoudende accountants en of er betere controles zullen plaatsvinden door de nieuwe regelgeving. Daarbij kunnen – onzes inziens – vraagtekens worden geplaatst.

In de praktijk blijkt dat onbekendheid met het te controleren object leidt tot een toegenomen aantal fouten in de controlewerkzaamheden. De wijze waarop in de recent ingevoerde Wab onafhankelijkheid van accountants wordt beoogd, gaat gepaard met meer onbekendheid van de controlerend accountant met het te controleren object. Verder is aangestipt dat de rol – en daarmee de toegevoegde waarde – van de accountant niet afdoende inzichtelijk en bekend is bij het publiek, waardoor – naast (minimum) reputatie en de relatie met (het bestuur van) de vennootschap – de kosten van de controlewerkzaamheden het belangrijkste aanknopingspunt vormt bij de (her)benoeming van de accountant. Over de wijze waarop moet worden omgegaan met de financiële onafhankelijkheid van de accountant (sorganisatie) ten opzichte van de te controleren vennootschap bestaan verder nog veel vragen.

Niet zonder meer kan derhalve geconcludeerd worden dat de nieuw ingevoerde wet- en regelgeving een oplossing biedt voor de door ons beschreven problematiek totaaloplossing. Zodoende is onze verwachting dat het nog lang onrustig zal blijven rondom (de regulering van) het accountantsberoep. Hoewel in theorie invoering van onafhankelijkheidsregels kan leiden tot een betere accountantscontrole moet niet uit het oog worden verloren hetgeen Yogi Berra ons al leerde: *'In theory there is no difference between theory and practice. In practice there is.'*<sup>34</sup>

---

34 [http://www.brainyquote.com/quotes/authors/y/yogi\\_berra.html](http://www.brainyquote.com/quotes/authors/y/yogi_berra.html)

# De toezichthouders in de bankenunie

Mr. C.W.M. Lieveise<sup>1</sup>

**De in de maak zijnde bankenunie roept allerlei interessante en complexe vragen over toezicht op. Wat is de positie van de Europese super-toezichthouder ECB ten opzichte van de nationale toezichthouders? Welke knelpunten zijn te voorzien, en welke oplossingen zijn denkbaar?**

## Inleiding

Er wordt op dit moment gewerkt aan een verdere Europeanisering van het banktoezicht. Een essentieel element van de zogenoemde bankenunie is dat het prudentiële toezicht op banken hoofdzakelijk zal worden uitgeoefend door een Europese toezichthouder, de Europese Centrale Bank (ECB).

De huidige stand van zaken<sup>2</sup> is als volgt. Medio 2012 is er binnen de Europese Raad naar aanleiding van het rapport “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”,<sup>3</sup> besloten tot verdere integratie op economisch en monetair terrein. Onderdeel daarvan is de totstandkoming van een bankenunie. Een uitwerking daarvan is voorgesteld door de Europese Commissie op 12 september 2012.<sup>4</sup> Uitgangspunt is een zogenoemd *Single Supervision Mechanism (SSM)* voor banken. Centraal daarin staat de ECB. Achterliggende gedachte is dat centraal en lidstaat-onafhankelijk toezicht op banken het vertrouwen van het publiek in de financiële sector zal versterken. Bovendien kan Europees toezicht een basis bieden voor een toekomstig *European Stability Mechanism (ESM)*.

Inmiddels zijn er in dit kader twee verordeningen gepubliceerd. Allereerst een verordening waarbij specifieke prudentiële toezichtstaken worden opgedragen aan de ECB.<sup>5</sup> De tweede verordening hangt hiermee direct samen en is een aanpassing van Verordening 1093/2010, waarbij de EBA, de European Banking Authority, in

---

1 Kitty Lieveise is advocaat te Amsterdam bij Loyens & Loeff N.V., en als fellow verbonden aan het ZIFO.  
2 Deze bijdrage is gebaseerd op een lezing die op 23 mei 2013 is uitgesproken. De tekst is bijgewerkt voor de ontwikkelingen die zich hebben voorgedaan tot 1 december 2013.  
3 Report by President of the European Council, Herman Van Rompuy, Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12, PRESSE 296, PR PCE 102.  
4 Memo European Commission, Brussels, 10 September 2012, *Towards a banking union*.  
5 Verordening (EU) nr. 1014/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake prudentieel toezicht op kredietinstellingen (ECB Verordening), PbEG L 287/63-89.

het leven is geroepen.<sup>6</sup> De aanpassingen in deze verordening zien op de nieuwe toezichtstaken die terecht moeten komen bij de ECB en de afbakening met de taken van de EBA.

Overigens vormt het centrale ECB-toezicht één van de pijlers voor de bankenunie. De andere drie pijlers zijn: (i) de totstandkoming van een *single rule book* op het gebied van kapitaaleisen, (ii) de vorming van een Europees depositogarantiestelsel, en (iii) Europese harmonisatie op het gebied van *resolution schemes*.<sup>7</sup>

In hoofdlijnen is het uitgangspunt van de verordening over het Europese banken-toezicht dat de ECB de bevoegde toezichthouder wordt op bepaalde (grote) banken, voor bepaalde onderwerpen. De ECB treedt hierbij in de plaats van de nationale toezichthouder. Alvorens meer details te schetsen van dit voorstel en de consequenties daarvan, volgt hieronder eerst een weergave van de ontwikkelingen in de Europese wetgeving naar een Europese toezichthouder op de bankensector.

#### **Van thuisland-toezicht naar ECB-toezicht**

Het oorspronkelijke Europese toezicht op banken zoals vormgegeven door de opeenvolgende bankenrichtlijnen<sup>8</sup> is gebaseerd op twee uitgangspunten: (i) *home country control* en (ii) *single license*. Kort gezegd: een Europese bank is alleen vergunningplichtig in de lidstaat van herkomst en beschikt op basis van een in het thuisland verkregen vergunning over een Europees paspoort om in andere Europese landen een bijkantoor te openen of op grensoverschrijdende basis het bankbedrijf uit te oefenen. Het toezicht op de bank, inclusief de grensoverschrijdende activiteiten, blijft in handen van de toezichthouder van de lidstaat van herkomst. Hierop bestaat één uitzondering: het toezicht op de liquiditeitspositie van een bijkantoor.<sup>9</sup> Dat wordt uitgeoefend door de toezichthouder van het land waar het bijkantoor is gevestigd. Het home country control systeem stimuleert grensoverschrijdende activiteiten van banken, omdat er geen regulatoire obstakels zijn om in andere landen het bankbedrijf uit te oefenen.<sup>10</sup> Het systeem leunt op het vertrouwen dat de toezichthouder in de lidstaat van herkomst diens toezichtstaak goed uitoefent. De basis voor dat toezicht is weliswaar Europees geharmoniseerd, maar in de vertaalslag die plaatsvindt in het kader van de implementatie en de uitvoering van het toezicht, kunnen verschillen en ook onvolkomenheden sluipen die niet worden geadresseerd door het systeem. Een sprekend voorbeeld van deze situatie is

6 Verordening (EU) nr. 2012/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit) waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen krachtens Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad (**EBA Verordening**) PbEG L287/5-14.

7 Zie voor een uitwerking hiervan: Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, A Roadmap towards a Banking Union, COM(2012) 510 final, 12 September 2012.

8 Richtlijn 2006/48/EU (Herziene richtlijn banken). Eenzelfde systeem is terug te vinden in de schade en leven verzekeringsrichtlijnen, de UCITS richtlijnen, de richtlijn herverzekering, de richtlijn verzekeringsbemiddeling en de recente richtlijn inzake het toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, AIFMD, en in feite ook in de prospectusrichtlijn.

9 Art. 16 Herziene richtlijn banken, art. 3:64 juncto 3:63 Wft.

10 Er is alleen een lichte meldingsprocedure, zie art. 2:14 e.v. Wft voor het "inkomende" verkeer en art. 2:108 e.v. Wft voor het "uitgaande" verkeer.

de toegang van de IJslandse bank Icesave tot de Nederlandse markt en de beperkte middelen die ten dienste hebben gestaan aan De Nederlandsche Bank (DNB) om aan deze toegang nadere voorwaarden te verbinden, met alle gevolgen van dien.<sup>11</sup>

Samenwerking tussen nationale toezichthouders kan dienen om verschillen in nationale toepassing of interpretaties te verminderen. Sedert enkele jaren is deze samenwerking verankerd geweest in de CEBS, de Committee of European Banking Supervisors. Binnen CEBS werd samengewerkt door alle 27 nationale toezichthouders. De CEBS (net als de collega comités voor de effectenmarkten, CESR, en voor de verzekeraars en pensioenfondsen, CEIOPS) heeft een belangrijke rol gespeeld in het Lamfalussy proces en het vaststellen van niet bindende *guidelines* en *recommendations* ten behoeve van een meer uniforme toepassing van Europese regels.<sup>12</sup>

Per 1 januari 2011 heeft, in antwoord op de aanbevelingen van het Lamfalussy rapport, een omvorming plaatsgevonden van CEBS naar een echte autoriteit, de EBA (*European Banking Authority*). De EBA is één van de *European Supervisory Authorities*, naast ESMA en EIOPA. Naast deze drie ESA's is per 1 januari 2011 *the European Systemic Risk Board* gevormd, met als taak om op macro-niveau (dus uitstijgend boven de individuele instellingen) toezicht te houden op de financiële stabiliteit.<sup>13</sup> Tot de algemene taken van de ESA's hoort onder andere het opstellen van *single rule books*, die moeten worden voorgelegd aan de Europese Commissie voor bevestiging.<sup>14</sup> Voorts is aan de ESA's opgedragen om door middel van *guidelines* bij te dragen aan uniforme toepassing van de regels door de nationale toezichthouders.<sup>15</sup> Een ander type taak is geschillenbeslechting in geval van een dispuut tussen nationale toezichthouders.<sup>16</sup> De EBA kan echter ook, via wat wel een paardensprong is genoemd,<sup>17</sup> rechtstreeks ingrijpen bij banken zelf, in het geval dat de nationale toezichthouder dan in de ogen van de EBA ten onrechte niet doet.<sup>18</sup> Daarnaast kunnen er specifieke taken zijn opgedragen. Zo moet ESMA toezicht houden op de rating agencies op basis van een specifieke verordening.<sup>19</sup> Onder het systeem van de ESA's zijn de taken van de nationale toezichthouders in feite in stand gebleven, met een coördinerende en afstemmende taak van de Europese autoriteiten.

---

11 De bevoegdheden van de Nederlandsche Bank inzake Icesave, A.J.C. de Moor-Van Vugt & C.E. du Perron, 11 juni 2009. Zie ook Rechtbank Amsterdam 19 september 2012, *JOR* 2012, 322, m.nt. Lieveise en Hof Amsterdam 24 september 2013, *JOR* 2013/314, m.nt. Lieveise.

12 D. Alford, *The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation?*, *Annual Review of Banking and Financial Law* (2006): 397.

13 Zie voor een beschrijving van dit systeem o.a., A.T. Ottow, *Europeanisering van het markttoezicht*, SEW 2011/1 en C.M. Grundmann-van de Krol, *Een nieuw Europees toezichtskader*, OR 2010/131.

14 Art. 10 en 15 EBA Verordening.

15 Art. 8 en 16 EBA Verordening.

16 Art. 19 EBA Verordening.

17 C.M. Grundmann-van de Krol, *Een nieuw Europees toezichtskader*, OR 2010/131.

18 Art. 17 lid 6 EBA Verordening. Zie (voor zover ik weet) eerste toepassing van een EBA besluit en een daartegen gericht beroep: Decision of the Board of Appeal of the European Supervisory Authorities van 24 juni 2013, in de zaak van SV Capital UO vs. EBA, ref. EBA C2013 002.

19 Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureau's.

Op dit punt aangekomen, kan geconstateerd worden dat tot op heden heeft gegolden dat het toezicht op banken een nationale aangelegenheid is, op basis van het home country control principe, met een Europese basis en een toenemende coördinatie op Europees niveau. Met de oprichting van de EBA is een eerste stap gezet in de richting van een Europese toezichthouder, die rechtstreeks kan ingrijpen bij individuele banken als een nationale toezichthouder het laat afweten. In het kader van de bankenunie wordt nu een volgende (grote) stap gezet om te komen tot een Europeanisering van het banktoezicht, door de aanwijzing van een super-toezichthouder op Europees niveau, met een formeel opzij zetten van de nationale toezichthouder. Dit betekent overigens uitdrukkelijk niet dat de nationale toezichthouder buiten spel wordt gezet. De rol van de nationale toezichthouder binnen de bankenunie komt hieronder nader aan de orde.

### Het ECB-toezicht

Een eerste vraag is wat de basis is voor het toekennen van rechtstreekse toezichtbevoegdheden aan de ECB. Dat is artikel 127(6) van Verdrag inzake het functioneren van de Europese Unie (TFEU). Hierin staat:

*“The Council, acting by means of regulations in accordance with a special legislative procedure, may unanimously, and after consulting the European Parliament and the European Central Bank, confer specific tasks upon the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions and other financial institutions with the exception of insurance undertakings.”*

Duidelijk is in ieder geval dat de ECB op basis van art. 127(6) TFEU nooit de enige toezichthouder op de bankensector zou kunnen zijn. Aan de ECB kunnen hooguit *specifieke* prudentiële toezichtstaken worden opgedragen. Een andere belangrijke beperking is die tot banken. Andere financiële ondernemingen zoals beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen kunnen echter wel met rechtstreeks ECB toezicht te maken krijgen, maar dat is dan via het geconsolideerd toezicht en het aanvullend toezicht op financiële conglomeraten. Dat geldt echter uitdrukkelijk niet voor verzekeraars, die in artikel 127(6) TFEU uitdrukkelijk van het rechtstreekse ECB toezicht zijn uitgesloten.

Een belangrijke afbakening is dat de toezichtstaak van de ECB als uitgangspunt wordt beperkt tot de Eurolanden.<sup>20</sup> Met niet-Eurolanden kan echter overeenstemming worden bereikt over een zogenoemde nauwe samenwerking.<sup>21</sup> Als die tot stand komt met een nationale toezichthouder uit een niet-Euroland, kan de ECB ook rechtstreeks toezicht gaan houden op de banken uit die landen.

---

<sup>20</sup> Art. 2(1) ECB Verordening, de definitie van “deelnemende lidstaat”, in combinatie met art. 5.

<sup>21</sup> Art. 7 ECB Verordening.

Er zullen negen specifieke taken in handen komen van de ECB, en wel (in hoofdlijnen) de volgende:<sup>22</sup>

- a) De vergunningverlening en het intrekken van vergunningen bij banken;
- b) Het toezicht op het openen van bijkantoren of grensoverschrijdende dienstverlening vanuit de deelnemende lidstaten in lidstaten die niet mee doen met de bankenunie;
- c) De vvgb-verlening;
- d) Het toezicht op eigen vermogens Eisen, grote posities, liquiditeit, hefboomfinanciering en transparantie;
- e) Governance systemen, waaronder de kwaliteit van bestuurders, risico management, interne controle, beloningen, *internal capital adequacy assessment* procedures;
- f) Het uitvoeren van supervisory reviews, inclusief stress testen;
- g) Geconsolideerd toezicht;
- h) Het aanvullend toezicht op financiële conglomeraten;
- i) Toezichtstaken in het kader van *recovery plans* en *early intervention*.

Ook de toegang tot de deelnemende lidstaten van banken in een derde-land, komt in handen van de ECB.<sup>23</sup>

Bij de opsomming van deze taken staat vermeld dat de ECB de bevoegdheid krijgt om deze taken uit te oefenen voor alle banken in de deelnemende lidstaten (lees: in ieder geval de Eurolanden). Verderop in de verordening blijkt echter dat voor het grootste deel van de taken (behalve de vergunning- en vvgb-verlening), de ECB als hoofdregel de taken alleen kan uitoefenen voor de meer belangrijke banken in de deelnemende lidstaten. In de termen van de ECB Verordening gaat het dan om banken die *niet less significant* (minder belangrijk) zijn.<sup>24</sup>

De banken waarvoor ECB voor alle opgesomde taken de bevoegde toezichthouder zou worden, zijn de volgende. Allereerst zijn dat de grote(re) banken, waartoe de grens is gesteld op een waarde van de activa van EUR 30 miljard. Een alternatieve grens is dat de ratio van de activa van de banken ten opzichte van het GDP 20% overstijgt (tenzij de waarde van de activa niet hoger is dan EUR 5 miljard). Een andere wijze waarop een bank kan kwalificeren voor toezicht door de ECB is op basis van een aanwijzing door de nationale toezichthouder vanwege het lokale belang, indien de ECB deze aanwijzing na een eigen onderzoek, overneemt. Naast deze drie kwalificatiecriteria, kan de ECB ook zelf een bank aanwijzen om te vallen onder haar toezicht, mits het gaat om een bank die actief is in verschillende landen en de cross border activiteiten een significant deel uitmaken van het totaal. Tot slot kwalificeren banken die profiteren van overheidssteun *per se* voor toezicht door de ECB. Een laatste vangnet is dat de ECB in ieder geval de drie grootste banken van

---

22 Art. 4(1) ECB Verordening.

23 Art. 4(2) Verordening.

24 Art. 6(4) ECB Verordening.



een deelnemende lidstaat onder haar toezicht krijgt.<sup>25</sup> Op basis van deze criteria, is de verwachting dat de ECB 150 tot 200 banken onder haar toezicht krijgt, die ca. 80% van de activa van Europese banken in Eurolanden vertegenwoordigen.<sup>26</sup>

Over de bevoegdheden van de ECB om haar toezichtstaak uit te oefenen, bepaalt de ECB Verordening het volgende. Allereerst is bepaald dat de ECB voor haar toezichtstaken wordt beschouwd als de bevoegde of aangewezen autoriteit in de betreffende lidstaat onder het Unie-recht en ook kan beschikken over de bevoegdheden die een bevoegde of aangewezen autoriteit heeft onder het Unierecht.<sup>27</sup> De ECB beschikt voorts over de bevoegdheden zoals toegekend onder de ECB Verordening. De meer algemene onderzoeksbevoegdheden die de ECB Verordening aan de ECB toekent, zijn de volgende:<sup>28</sup>

- a) De ECB kan informatieverzoeken doen; de verordening bepaalt tot welke personen deze informatieverzoeken zich kunnen richten;
- b) De ECB heeft voorts de bevoegdheid om specifieke informatie op te vragen, zoals door inzage van boeken, het opvragen van documenten, het opvragen van mondelinge of schriftelijke verklaringen;
- c) De ECB kan voorts ter plaatse onderzoeken instellen bij de betreffende instellingen.

Daarnaast zijn er specifieke bevoegdheden toegekend aan de ECB, waaronder:<sup>29</sup>

- a) De vergunningverlening. Hiertoe wordt van de nationale toezichthouder verlangd dat de beslissing tot vergunningverlening volgens het nationale recht wordt voorbereid en wordt voorgelegd aan de ECB, die dan 10 dagen de tijd heeft om bezwaar te maken tegen de voorgenomen vergunningverlening. De ECB krijgt ook de bevoegdheid om verleende vergunningen in te trekken.
- b) De vvgb-verlening. Ook hier geldt dat de voorbereiding van de besluitvorming in handen is van de nationale toezichthouder.
- c) In geval de betreffende bank niet voldoet aan de prudentiële eisen: het opleggen van zwaardere kapitaaleisen en het stellen van andere specifieke eisen bijvoorbeeld ten aanzien van het beloningsbeleid, dividenduitkeringen, liquiditeit, de samenstelling van het bestuur.

De ECB krijgt voorts de bevoegdheid om specifieke administratieve sancties op te leggen, tot 10% van de jaaromzet.<sup>30</sup>

---

<sup>25</sup> Dit alles, art. 6(4) ECB Verordening.

<sup>26</sup> V Constâncio, 'Establishment of the Single Supervisory Mechanism – the first pillar of the Banking Union' [2013] Keynote presentation at the 11th Annual European Financial Services Conference 'Reshaping Europe's financial markets', 31 January 2013.

<sup>27</sup> Art. 9(1) ECB Verordening.

<sup>28</sup> Art. 10, 11 en 12 ECB Verordening. In art. 13 ECB Verordening is opgenomen dat als het nationale recht rechterlijke toestemming vereist voor de uitoefening van deze onderzoeksbevoegdheden, de ECB dergelijke toestemming zal verzoeken.

<sup>29</sup> Art. 14, 15, 16 ECB Verordening.

<sup>30</sup> Art. 18 ECB Verordening.

De ECB Verordening stelt eisen aan de besluitvorming binnen de ECB. De toezichtbeslissingen die de ECB kan nemen, mogen pas worden genomen nadat de ondertoezichtstaande partij in de gelegenheid is gesteld om te worden gehoord.<sup>31</sup> Beslissingen van de ECB horen gemotiveerd te zijn.<sup>32</sup> Voorts voorziet de verordening in de instelling van een Administrative Board of Review. Partijen die getroffen zijn door een toezichtbeslissing van de ECB kunnen binnen één maand aan dit panel herziening vragen.<sup>33</sup> De verordening meldt voorts dat de mogelijkheid van bezwaar bij de Board of Review onverlet laat de mogelijkheid van beroep bij het Hof van Justitie.<sup>34</sup>

### **Single Supervisory Mechanism: het samenspel en de taakverdeling tussen de ECB en de nationale toezichthouders**

Blijkens art. 6 van de ECB Verordening wordt het Single Supervisory Mechanism gevormd door de ECB en de nationale toezichthouders gezamenlijk. Dat zijn de nationale toezichthouders uit de eurolanden.<sup>35</sup>

De ECB wordt dus niet de een *single supervisor*, maar onderdeel van een “mechanisme”, samen met de nationale toezichthouders. De verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van dit mechanisme komt te liggen bij de ECB.<sup>36</sup> Wat betekent dit concreet? De ECB Verordening lijkt te voorzien in een vrij subtiel samenspel tussen de ECB en de nationale toezichthouder. Ik geef een paar voorbeelden. Negen prudentiële taken ten aanzien van de “significante” banken komen exclusief te liggen bij de ECB. Echter, uit art. 6(7)(ab) blijkt dat in een nog uit te werken kader toch zal worden voorzien in mogelijkheden om voor de uitvoering van deze toezichtstaken de voorbereiding van de besluitvorming in handen te leggen van de nationale toezichthouder. Een samenwerking in de voorbereiding is ook al voorzien voor de vergunningverlening en de vvgb-verlening.<sup>37</sup> Voor de minder significante banken die als hoofdregel onder nationaal toezicht blijven, geldt dat niettemin de ECB verantwoordelijk wordt voor de vergunningverlening (voorbereid door de nationale toezichthouder) en bovendien dat de ECB steeds algemeen “oversight over the functioning of the system”<sup>38</sup> kan uitoefenen. Verder geldt dat als de ECB bevoegd is om toezicht te houden, de nationale toezichthouders gehouden zijn om de ECB assistentie te verlenen en om ECB instructies op te volgen.<sup>39</sup> Dit sluit aan op overweging (28) van de ECB Verordening waar is aangegeven dat de nationale toezichthouders met name voor het dagelijkse en lokale toezicht de meest aangevoerde partij blijven, vanwege de lokale aanwezigheid, bemanning en ervaring. Zoals ik het begrijp is de achterliggende gedachte dat de ECB de directe toezichthouder zou worden op een beperkt aantal grote banken, terwijl op basis van regels en instructies

31 Art. 22 lid 1 ECB Verordening.

32 Art. 22 lid 2 ECB Verordening.

33 Art. 24 lid 6 ECB Verordening.

34 Art. 24 lid 11 ECB Verordening.

35 Zie art. 6 ECB Verordening, in samenhang met de definities van artikel 2 onder (1) en (9).

36 Art. 6(1) laatste zin ECB Verordening.

37 Art. 14 en 15 ECB Verordening.

38 Art. 6(5)(c) ECB Verordening.

39 Art. 6(3) ECB Verordening.

uitgevaardigd door de ECB aan nationale toezichhouders,<sup>40</sup> deze nationale toezichhouders een belangrijk deel van het uitvoerende werk voor deze partijen en voor alle andere banken (blijven) doen. Vanuit praktisch oogpunt is dit een alleszins begrijpelijke aanpak. Mede gelet op het ambitieuze tijdspad, kan het bijna niet anders dan dat de ECB ruim gebruik blijft maken van de nationale toezichhouders.

### **De gevolgen in de praktijk van het Single Supervisory Mechanism: ECB en DNB**

In ieder geval is duidelijk dat het Single Supervisory Mechanism geen vermindering of vereenvoudiging van het toezicht op banken zal inhouden. Zowel DNB als de ECB hebben aangekondigd meer toezichhouders nodig te zullen hebben.<sup>41</sup> Het laat zich aanzien dat de verwevenheid tussen de nationale toezichhouder en de ECB in het banktoezicht, in ieder geval initieel zal kunnen leiden tot voor de praktijk interessante perikelen en afbakeningsvragen.

Zo is de beschrijving van de negen prudentiële taken die worden opgedragen aan de ECB niet heel specifiek. Deze taken zijn zeker niet één-op-één terug te voeren op voorschriften uit de Herziene richtlijn banken. Ik geef een voorbeeld. De ECB heeft een taak als het aankomt op “governance arrangements”, waaronder begrepen de eisen die worden gesteld aan degenen die verantwoordelijkheid zijn voor het beleid, risico management procedures, interne controle, beloningen en de interne procedures voor het beoordelen van de kapitaaltoereikendheid. Valt dan de beoordeling van de geschiktheid van commissarissen en meer in het bijzonder de samenstelling van de raad van commissarissen met het oog op de onafhankelijkheidseisen die DNB stelt, onder de jurisdictie van de ECB? Bij de uitleg van de specifieke taken die toebehoren aan de ECB zal in ieder geval steeds bedacht moeten worden dat kennelijk bedoeld is om alleen een aantal specifieke prudentiële taken aan de ECB op te dragen, die logischerwijs een duidelijke Europese basis moeten hebben. Dat pleit denk ik voor een restrictieve uitleg van de ECB taken. In het voorbeeld over de onafhankelijkheidseisen van de raad van commissarissen, denk ik dat dit een DNB taak blijft. Het lijkt er voorts op dat het toezicht op de uitbesteding bij DNB blijft, net als de regels die zien op het beheersen van integriteitsrisico's en het tegengaan van belangenconflicten. Ik denk dat ook de regels omtrent het omgaan met en vastleggen van incidenten niet onder de reikwijdte van het ECB toezicht vallen, dat zich – zoals gezegd – moet beperken tot prudentiële onderwerpen die met zoveel woorden aan de ECB zijn opgedragen. Ongetwijfeld kan er over de exacte afbakening van taken ook anders worden gedacht. Er komt overigens nog wel een raamwerk om de praktische gevolgen van de samenwerking in kaart te brengen.<sup>42</sup>

---

40 Art. 6(5)(a) ECB Verordening.

41 ECB told to double its manpower, *Financial Times*, 5 februari 2013; Meer capaciteit toezicht nodig, Nieuwsbericht DNB 13 december 2012.

42 Art. 6(7) ECB Verordening.

Een ander type vraagpunt is welke vrijheid de nationale toezichthouder nog zal hebben voor de onderwerpen die formeel zijn toebedeeld aan de ECB maar materieel door de ECB aan de nationale toezichthouder worden overgelaten. Hier spelen institutionele vraagpunten. Aanvaard is dat een Europese instelling aan interne organen besluitvorming kan overlaten. In het geval van de ECB en de nationale toezichthouders lijkt (echter) eerder externe delegatie aan de orde te zijn, omdat de nationale toezichthouders geen onderdeel worden van de ECB.<sup>43</sup> Uitbesteding van “Europese” taken stuit (echter) op de Meroni doctrine die niet toestaat dat toepassing van beleidsvrijheid wordt uitbesteed.<sup>44</sup>

Meer in het algemeen lijkt mij de rechtsbescherming en waar een bank terecht kan bij een besluit van de ECB en/of de nationale toezichthouder, juist vanwege het samenspel tussen beiden in het kader van het Singel Supervisory Mechanism, bepaald nog niet helder. Ik wijs in dit verband op de vermelding dat de ECB “as appropriate” voor de aan haar toebedeelde taken onder het nationale recht moet worden gezien als de bevoegde toezichthouder.<sup>45</sup> Ik zie dat zó dat als de ECB de vergunningverlening in handen heeft (zoals voor alle banken het geval zal zijn), een vergunning verleend door de ECB heeft te gelden als een vergunning verleend door DNB op de voet van art. 2:12 Wft. Ik denk dat dan ook de Wft-termijnen voor de vergunningverlening blijven gelden, ook al voegt de ECB Verordening nog een extra element toe, namelijk dat de nationale toezichthouder het aanvraagdossier moet voorbereiden en de ECB 10 dagen moet hebben om commentaar te leveren,<sup>46</sup> maar eerlijk gezegd: dit staat nergens. Kennelijk moet dit soort details nog blijken uit de nadere uitwerking in het raamwerk dat er komt. Evenals de vraag bij wie de aanvraag zou moeten worden ingediend en de te volgen rechtsgang als de aanvraag wordt geweigerd.<sup>47</sup>

### **De ECB en andere Europese toezichthouders**

Het ECB toezicht leidt niet alleen tot afbakenings- en samenwerkingsperikelen met de nationale toezichthouders. Het ECB toezicht zal ook een plaats moeten krijgen naast de andere Europese instanties die het banktoezicht raken.

#### *De Europese Resolution Authority*

Zoals gezegd, aan de ECB worden alleen specifieke prudentiële taken opgedragen. Het écht ingrijpen ingeval de bank in moeilijkheden zou verkeren, hoort daar uitdrukkelijk niet bij. Het toezicht dat voorzien is op basis van de nieuwe richtlijn over de zogenoemde *resolution schemes*, gaat er namelijk vanuit dat voor die

---

43 C-301/02 P Tralli v ECB [2005] ECR I-4071, considering the application of Case 9/56 Meroni v High Authority [1958] ECR 133 to the ECB.

44 Case 9/56 Meroni v. High Authority [1957-8] ECR 133.

45 Art. 9(1) ECB Verordening.

46 Art. 14 ECB Verordening.

47 Zie over de rechtsbescherming in het kader van de bankenunie: N.B. Spoor en B.M.H. Fleuren, De Bankenunie – rechtsbescherming bij het Single Supervisory Mechanism, *TvFR* 2013, p. 233 e.v.

toepassing een andere toezichhouder dan de ECB zal worden aangewezen.<sup>48</sup> Het ingrijpen bij banken in moeilijkheden wordt op Europees niveau kennelijk gezien als een onderwerp niet samenvalt met het uitoefenen van prudentieel toezicht. De ECB Verordening geeft de ECB wel het ultieme wapen in handen om een vergunning in te trekken en ook om bepaalde maatregelen op te leggen als niet wordt voldaan aan de prudentiële eisen.<sup>49</sup> Bij dit ingrijpen gaat het echter alleen om “early intervention actions”, waarbij bovendien aan de ECB uitdrukkelijk wordt opgedragen om afstemming te zoeken met de nationale toezichhouders en de “future resolution colleges” die nog zullen worden gevormd.<sup>50</sup> Opvallend in dit verband is nog wel art. 4(a) van de ECB Verordening, waarin is bepaald dat de bevoegdheid om hogere kapitaalbuffers te eisen van banken vanwege macro-prudentiële overwegingen, juist bij de nationale toezichhouders blijft.<sup>51</sup> Kennelijk is de gedachte dat nationale toezichhouders beter gepositioneerd zijn dan de ECB om de noodzaak van hogere kapitaalbuffers met het oog op lokale stabiliteits-overwegingen te beoordelen. Hierbij past dan wel de kanttekening dat de ECB vervolgens toch weer hogere eisen kan vaststellen.<sup>52</sup>

#### *De EBA, European Banking Authority*

De EBA in Londen is er ook nog (de ECB is gevestigd in Frankfurt). Extra interessant lijkt mij hierbij dat de toezichhoudende rol van de ECB in beginsel beperkt is tot de 17 eurolanden, terwijl in het verband van de EBA alle 27 lidstaten meedoen, waaronder het Verenigd Koninkrijk. Als ik het goed zie, zullen straks zowel de ECB als de EBA bepaalde regelgevende bevoegdheden hebben. De EBA is de penvoerder voor het single rulebook.<sup>53</sup> De ECB zal in het kader van het Single Supervisory Mechanism richtlijnen en aanbevelingen kunnen uitvaardigen. In de voorgestelde aanpassing van de EBA Verordening, is als ik het goed zie voorzien in een soort rangorde, in die zin dat de ECB steeds de bindende EBA regels moet respecteren, maar dat sluit uiteraard overlap of conflicterende regels niet uit.

#### *De ESRB, European Systemic Risk Board*

Ook met de European Systemic Risk Board zie ik een zekere samenloop. Ook hier geldt het onderscheid tussen de eurolanden en de lidstaten. De European Systemic Risk Board omvat de 27 lidstaten. De ECB zoals gezegd in beginsel alleen de eurolanden. De ESRB heeft onder andere tot taak om waarschuwingen uit te

---

48 Zie: European Commission, ‘Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms’ [2012] COM(2012) 280/3 (Recovery and Resolution Directive Commission Proposal), art. 3.

49 Art. 14 ECB Verordening.

50 Zie overweging (27) ECB Verordening. Dit is ook daarom een interessant punt, omdat het voornemen bestaat dat in een later stadium een single resolution mechanism (SRM) zal worden gevormd, om te voorzien in Europese steun aan banken in moeilijkheden, buiten de individuele lidstaten om. Dat is al geen eenvoudig onderwerp, laat staan dat de toedeling van bevoegdheden in dit kader een makkelijk onderwerp is, waarvan de ECB Verordening waarschijnlijk slechts een voorproefje is.

51 Met dien verstande dat wel een voorgenomen besluit om een dergelijke hogere buffer te eisen, door de nationale toezichhouder aan de ECB moet worden voorgelegd, die daartegen bezwaar kan maken.

52 Art. 5 lid 2 ECB Verordening.

53 Art. 10 en 15 EBA Verordening.

vaardigen als er sprake is van systeemrisico's. De ECB krijgt echter ook een zekere taak als het gaat om macro prudentiële risico's. Interessant is overigens dat dat óók geldt voor de nationale toezichthouders, die uit macro prudentiële overwegingen onder de nieuwe ECB verordening bevoegdheid krijgen om kapitaaleisen te verhogen. Omdat de ECB een belangrijke rol speelt binnen de ESRB, zou hier de vraag kunnen opkomen of en hoe de ECB visie op macro prudentiële kwesties het beleid binnen de risk board zou kunnen beïnvloeden.

**Timing**

Op dit moment is voorzien dat de ECB begint op 4 november 2014.<sup>54</sup>

---

54 Art. 33(2) ECB Verordening.

## Effectief toezicht en de risico-averse toezichthouder

*Ir. Th.F. Kockelkoren*

*Toespraak gehouden door Theodor Kockelkoren,<sup>1</sup> op het ZIFO congres van 23 mei aan de Vrije Universiteit van Amsterdam.*

“Het besef dat goed toezicht onontbeerlijk is wordt breed gedragen.” zo stelt het ‘Zuidas Instituut voor Financieel Recht en Ondernemingsrecht’. Tegenwoordig komt deze stelling voor als een open deur. Dat is ook wel eens anders geweest. In de jaren voor de crisis, in de tijd van het terugdringen van administratieve lasten en nalevinglasten, waren er genoeg mensen die vonden dat toezicht eigenlijk overbodig was. ‘Je hebt er immers toch niet zo veel aan’ en ‘Het richt vaak meer kwaad aan dan dat het goed doet’ en uit de Tweede Kamer konden we horen dat ‘Toezicht is als zelfrijzend bakmeel’<sup>2</sup> – dit nadat de Tweede Kamer eigenhandig de toezichthouders de nodige nieuwe taken had toebedeeld. De geschiedenis herhaalt zich – om met de oude Grieken te spreken – en het is een kwestie van tijd voordat, wellicht in een wat andere gedaante, we het weer oneens kunnen zijn met de stelling. Maar nu niet. We verkeren nu in de luxe dat we bereid zijn tijd te steken in het beantwoorden van de vraag ‘Wat is goed toezicht eigenlijk?’.

Dit is een lastige vraag, waar vrij weinig over bekend is – zeker op de terreinen waar de AFM actief is.<sup>3</sup> Dit heeft ondermeer te maken met het feit dat de effectiviteit van toezicht zo lastig te meten is.<sup>4</sup> Tijdens mijn bijdrage aan het Banking & Finance Risk Congres te Nijenrode<sup>5</sup> heb ik me geconcentreerd op ‘onafhankelijkheid’ als noodzakelijke voorwaarde voor effectief toezicht en op verkleving als belangrijke bedreiging van onafhankelijkheid. Ik stipte toen aan dat risico-aversie een andere bedreiging is voor effectief toezicht. Vandaag wil ik daar op ingaan.

---

1 Ir. Th.F. Kockelkoren MBA is bestuurslid AFM.

2 Parlementariër De Nerée tot Babberich vergeleek in 2005 bij de financiële beschouwingen de grote toezichthouders in Nederland met ‘zelfrijzend bakmeel’. Hij gaf daarmee aan dat deze toezichthouders steeds groter worden als je er niet scherp op let.

3 Ook Julie Dickson (Superintendent of the Office of the Superintendent of Financial Institutions, Ontario, Canada) memoreert in haar bijdrage in de bundel *Financial Supervision in the 21<sup>st</sup> century* (pp. 223) hoe weinig over effectief toezicht bekend is.

4 Zie tevens mijn bijdrage *Effectiviteit van de Wfi* tijdens het IFR-symposium te Amsterdam op 17 februari 2011.

5 *Effectief Toezicht*, toespraak tijdens Banking & Finance Risk congres op 6 november 2012 aan de universiteit Nijenrode.

### ***De risico mijdende toezichthouder***

Iedere toezichthouder kan niet functioneren zonder een goed gevoel voor risico te hebben. Allereerst is een goede neus noodzakelijk voor waar problemen zich op de markten voordoen: klanten die mishandeld worden, slechte producten die verschijnen, misleiding of, nog erger, fraude. Dit is een belangrijke basis voor risico gestuurd toezicht: besteed je beperkte tijd aan die onderwerpen die dit het meeste verdienen.

Daarnaast is ook een goed gevoel vereist voor de risico's die de toezichthouder zelf neemt bij haar handelen. Immers, als een toezichthouder teveel risico neemt kunnen er zaken flink mis gaan op den duur en kunnen klanten en de reputatie van de financiële markten schade oplopen. Echter, als een toezichthouder te weinig risico neemt kunnen de zaken op den duur ook flink misgaan met opnieuw ernstige schade als gevolg. Een goede neus voor het eigen risico is cruciaal om de juiste balans te treffen.

Een toezichthouder dient zorgvuldig te handelen. Het solide vergaren van feiten, het maken van gedegen analyses, het zorgvuldig wegen van de feiten en het zorgvuldig beslissen omtrent in te zetten machtsmiddelen zijn allemaal noodzakelijke vaardigheden voor effectief toezicht. Hierover is er geen discussie. Het wordt spannend indien deze vaardigheden doorslaan in een toezichthouder die te voorzichtig en risico-avers is. De effectiviteit verdwijnt dan.

De zorgvuldigheid van een toezichthouder kunnen én worden regelmatig getoetst door de eigen interne mechanismen voor het borgen van kwaliteit en door de rechter. Bij die laatste toetsing gaat het vaak om de vraag of de ingezette maatregelen terecht en juist zijn ingezet. Deze toets is dus vooral een toets of de toezichthouder niet te veel risico heeft genomen. Dit kan spannende publiciteit opleveren.<sup>6</sup> Er is dan ook veel aandacht voor het kwaliteitsniveau van deze vaardigheden.

Of het inzetten van deze vaardigheden uiteindelijk ook leidt tot effect is veel minder makkelijk aan te tonen en te toetsen, zowel intern als extern. Als een groot schandaal zich heeft voorgedaan, wordt er een commissie geïnstalleerd die de effectiviteit van toezicht moet evalueren.<sup>7</sup> Een dergelijke toets vindt slechts incidenteel plaats, al zou je op grond van de afgelopen jaren haast denken dat dit ook regelmatig gebeurt.

Of een toezichthouder teveel risico neemt wordt dus regelmatig getoetst, terwijl slechts incidenteel een toets plaats vindt of een toezichthouder niet te weinig risico neemt. Dit is één van de redenen dat toezichthouders eerder te voorzichtig, te risico

---

6 Zo konden we bijvoorbeeld in september 2012 in de Telegraaf lezen dat de AFM 'werd teruggefloten' door de rechter omdat zij onterecht emails en bankafschriften zou hebben gevorderd van een financiële onderneming.

7 Zo hebben we recentelijk de Commissie de Wit (evaluatie Financiële crisis en nationalisatie ABN AMRO), Commissie Scheltema (Faillissement DSB) en Commissie Hoekstra (nationalisatie SNS Reaal) gehad.



mijdend zijn dan andersom. Er zijn meer redenen, waaronder ook interne redenen. Zo is het bijvoorbeeld aantrekkelijker voor degene die de beslissingen nemen om pijn (het nemen van risico) in het heden te vermijden ook al leidt dat tot een aanzienlijk hoger risico op veel grotere pijn (crisis met omvangrijke schade breekt uit en commissie concludeert dat toezichthouder faalde) in de toekomst.

De financiële crisis en de vele evaluatierapporten wereldwijd over de rol van toezicht daarbij suggereren dat risico-aversie toezichthouders inderdaad parten heeft gespeeld.<sup>8</sup>

### ***De risico's van risico-aversie***

Risico mijdend gedrag toont zich op een natuurlijke wijze als aversie om de goede naam van toezicht in waagschaal te stellen. De richting van het risico mijdende gedrag wordt dan bepaald door welke kritische stem op dat moment in het publieke debat dominant is. En kritische stemmen zijn er altijd – gelukkig ook maar. Ze komen in vele vormen en van verschillende kanten.

Uit de mond van consumenten- en beleggersorganisaties zou men bijvoorbeeld op kunnen tekenen dat de toezichthouder slaapt of te slap is. Kritiek dat de toezichthouder niet alert is en misstanden mist, kan het risico mijdende gedrag van de toezichthouder naar intransparantie sturen. Dergelijke kritiek kan de toezichthouder namelijk ontwijken door aan te geven dat ‘over individuele gevallen er niets gezegd kan worden’, of dat een sectorbreed onderwerp de aandacht heeft maar dat er geen verdere informatie over gegeven kan worden.

Kritiek dat de toezichthouder onvoldoende actie onderneemt beantwoordt een toezichthouder soms met verwijzing naar een gebrekkige wettelijke grondslag. Als gevolg hiervan kan een risico mijdende toezichthouder inderdaad dicht bij de letter van de wet blijven (ik noem dit de *lettergedreven*<sup>9</sup> toezichthouder) uit zorg dat anders de verdediging niet meer geloofwaardig is.

Ik zeg dit niet om aan te geven dat toezichthouders stevast op deze wijze met dergelijke kritiek omgaan, maar dat deze kritiek het gedrag van een risico-averse toezichthouder kan sturen.

Uit de mond van de financiële instellingen zou men bijvoorbeeld op kunnen tekenen dat de toezichthouder: 1) onredelijke eisen stelt, 2) niets van de business

---

<sup>8</sup> Zie hiervoor ondermeer J. Viñals & J. Fiechter (et al), ‘The Making of Good Supervision: Learning to Say ‘No’’, IMF SPN 10/08, 18 mei 2010, beschikbaar via <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf>. p. 6.

<sup>9</sup> Dit moet niet verward worden met een *regelgedreven* toezichthouder. Een regelgedreven toezichthouder probeert haar doelstellingen steeds te realiseren door te vragen naar meer fijnmazige wetgeving, vanuit het geloof dat dit de beste wijze is om de publieke belangen die de toezichthouder dient te realiseren. Deze toezichthouder is volop bezig met detailregels vanuit het positieve geloof dat zo de wereld beter kan worden. Een *lettergedreven* toezichthouder blijft uit de zorg voor reputatieschade (een negatieve motivatie dus) dicht bij de letter van de wet. Deze toezichthouder hoeft niet steeds om nieuwe detailregels te vragen. Daarentegen kan het zo zijn dat een *regelgedreven* toezichthouder in haar drang om resultaten te boeken én om meer regels vraagt én een afgewogen risico neemt in haar werkwijze.

praktijk begrijpt, 3) steeds met weer nieuwe eisen komt en zo onvoorspelbaar is, 4) eisen stelt voorbij de wet, 5) zich misdraagt naar onder toezichtstaande instellingen en 6) te vaak teruggefloten wordt door de rechter. Als dergelijke kritiek van de sector veel gewicht heeft in het krachtenspel van de stakeholders, dan leiden de eerste drie punten er vooral toe dat de risico mijdende toezichthouder voorzichtig wordt om de sector teveel tegen de haren in te strijken. Kritiek langs de lijnen van de laatste drie punten leiden de risico mijdende toezichthouder vooral naar lettergedrevenheid.

Begrijpt u mij overigens goed: opbouwende kritiek, van welke stakeholder groep dan ook, is altijd welkom en moet, mits gefundeerd, opgepakt worden zodat het toezicht verbetert. Mijn punt hier is dat de richting van het risico mijdende gedrag van een toezichthouder mede bepaald wordt door de dominante kritiek die van stakeholders komt.

Het voert te ver voor het bestek van deze lezing om alle drie genoemde voorbeelden van richtingen waarin het risico mijdende gedrag gestuurd kan worden (de neiging naar intransparantie, de sector niet tegen de haren in te strijken en lettergedrevenheid) uit te werken. Voor vandaag beperk ik me tot de lettergedrevenheid. Hoe ziet dit eruit in de praktijk?

***Voorbeeld: de lettergedreven toezichthouder***

Er zijn instellingen die steevast bij iedere richting die de toezichthouder aangeeft de vraag stellen: ‘waar staat dat dan in de wet?’. Indien de letter van de wet niet precies de richting aangeeft, zal de lettergedreven toezichthouder aangeven dat de aangegeven richting niet in de wet staat, of zal hikkkelend naar een antwoord zoeken. Een lettergedreven toezichthouder zal dit overigens niet snel overkomen: hij zal zich hoeden richting te geven waar de wet dat niet precies voorschrijft.

Er zijn instellingen die graag volledig open normen nader toegelicht zien. Een lettergedreven toezichthouder zal de neiging hebben om te verwijzen naar de wet en zelf verder geen nadere duiding geven aan de open norm. De toezichthouder zal dan wijzen op de eigen verantwoordelijkheid van de instelling om zelf te bepalen wat wel of niet mag.

De lettergedreven toezichthouder zal pas met formele middelen de wet willen handhaven als het om echt evidente overtredingen gaat. Zodra er een risico is dat de rechter er anders over denkt, laat de deze toezichthouder formele machtsmiddelen achterwege.

Tenslotte, de lettergedreven toezichthouder zal geen richting aan de markt willen geven als zij misstanden ziet waar de wet niets over zegt.

De vraag kan opkomen: waarom is dit erg? Immers, een regelgedreven toezichthouder is toch een wetgetrouwe toezichthouder hetgeen toch een noodzakelijke

voorwaarde is voor iedere toezichthouder? Ik vermoed dat iedereen beter slaapt als toezichthouders wetgetrouw zijn. Echter, regelgedrevenheid is nog niet hetzelfde als wetgetrouwheid. Toezichthouders kunnen ook een doelgerichte uitleg aan de wet geven én wetgetrouw zijn.

Een toezichthouder die een extensieve, doelgerichte uitleg aan de wet geeft kan hierdoor effectiever gesignaleerde risico's mitigeren of misstanden corrigeren. Hiervoor moet de toezichthouder zelf wel risico nemen. Het is zeer goed voorstelbaar dat de samenleving deze risico nemende toezichthouder accepteert vermits hij voldoende resultaten boekt. Immers, we hebben als gevolg van de financiële crisis (en overigens vele andere crises) gezien dat de maatschappij van toezicht verwacht dat het een zo goed mogelijke bescherming biedt tegen een redelijke prijs.

De lettergedreven toezichthouder daarentegen heeft niet zozeer oog voor de werkelijkheid, maar vooral voor de regeltjes in de wet. Dit zal de kritiek van de sector dat de toezichthouder niets van de business begrijpt overigens doen toenemen. Hetgeen er op zijn beurt weer toe kan leiden dat de toezichthouder voorzichtiger wordt om zeer kritisch te zijn. Daarnaast leidt een verminderd oog voor de werkelijkheid ook ertoe dat de lettergedreven toezichthouder risico's in de markt of zelfs al bestaande misstanden niet of pas te laat onderkent.<sup>10</sup> Ook is het voorstelbaar dat de toezichthouder wel de risico's heeft onderkend maar geen adequate actie durft te ondernemen.

De zojuist beschreven nadelen worden nog eens vergroot in een complexe wereld met dito regels. In een dergelijke omgeving zal een lettergedreven toezichthouder zich vastklampen aan de letter, maar die bieden te midden van al die complexiteit juist weinig houvast. De lettergedreven toezichthouder zal zich kraakheldere en objectieve feiten wensen die precies passen op de letter van de wet. Hij zal echter vaker in situaties zitten waar de kwalificatie van feiten niet kraakhelder en volstrekt objectief is, terwijl de markt wel op een richting zit te wachten. Terwijl de maatschappij juist een oplettende, snelle en slimme toezichthouder wenst, zal regelgedrevenheid de toezichthouder naar het tegendeel sturen.

Dit alles heeft ook gevolgen voor de positie van de toezichthouder. Als de onder toezicht staande instellingen merken dat een toezichthouder geen goed beeld van de werkelijkheid heeft als gevolg van de fixatie op de wettelijke regeltjes, brokkelt gaandeweg het natuurlijke gezag van de toezichthouder af. Of nog erger: als instellingen door hebben dat de toezichthouder als het puntje bij paaltje komt toch niet in actie komt, kunnen zij in de verleiding komen niet meer te luisteren als de toezichthouder hen onwelgevallige dingen vraagt, met of zonder wettelijke grondslag.

---

<sup>10</sup> Dit wordt in internationale evaluaties veelvuldig genoemd. Het staat bijvoorbeeld ook in het IMF position note: J. Viñals & J. Fiechter (et al), 'The Making of Good Supervision: Learning to Say "No"', IMF SPN 10/08, 18 mei 2010, beschikbaar via <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf>, p. 7.

Kortom, de risico mijdende toezichthouder neemt ongemerkt juist veel risico.

***Wat staat de toezichthouder te doen?***

De AFM probeert een toezichtcultuur levend te houden die missiegedreven is. Daarmee bedoel ik dat medewerkers van de AFM toezicht houden met de wettelijk verankerde doelstelling van de AFM voor ogen.<sup>11</sup> Deze cultuur wordt gevoed door mensen aan te nemen die juist door de doelstelling van de AFM gemotiveerd worden. Deze cultuur wordt eveneens gevoed door het toezicht sterk probleemgericht in te steken: die onderwerpen waar de financiële markten niet eerlijk en efficiënt werken worden geïdentificeerd, geprioriteerd en vervolgens gericht aangepakt. Hiervoor gebruikt de AFM sinds 2007 een projectorganisatie die flexibiliteit combineert aan focus. De projecten zijn geclusterd aan doelgerichte thema's zoals bijvoorbeeld het thema 'Aanbieders stellen het klantbelang centraal'. Deze thema's koppelen direct aan de missie. Binnen ieder thema proberen de toezichthouders effect te realiseren maar dit ook tastbaar (ik zal niet zeggen: meetbaar, dat is vaak veel lastiger) te maken.

Bovenstaande vormgeving van de organisatie ondersteunt niet alleen een missiegedreven cultuur, maar ook een resultaat en effect gedreven cultuur. Om het onderscheid tussen beide scherper te maken: missiegedrevenheid helpt om de juiste onderwerpen te prioriteren waar aandacht aan wordt gegeven, en resultaat en effect gedrevenheid helpt om focus, creativiteit en daadkracht te stimuleren bij het aanpakken van deze onderwerpen.

De AFM hoopt op deze manier het risico van het te voorzichtig, risico-avers zijn te mitigeren. Immers, deze cultuur zal waarde toekennen aan het reduceren van een probleem op de financiële markten. Als het nodig is om een verantwoorde hoeveelheid risico hiervoor te nemen dan zal dat overwogen worden. Deze toezichtcultuur heeft bovendien een sterke gerichtheid op de doelstelling van de wet en niet zozeer op de letter van de wet.

Bovenstaande neemt niet weg dat als de wet zeer precieze regels voorschrijft de toezichthouder deze kan handhaven als zij denkt dat het inzetten van handhaving bij uitstek bijdraagt aan de te realiseren effecten. De argeloze lezer van bijvoorbeeld een boetebesluit zou kunnen concluderen dat de toezichthouder slechts regeltjes afvinkt en dus regelgedreven is, maar dat is niet het geval. Zo wordt de AFM wel eens verweten dat zij bij het toezicht op hypotheekverstrekking detailregels afvinkt en niet naar het grotere plaatje kijkt. Echter, de AFM handhaaft de detailregels aangaande verantwoorde hypotheekverstrekking – in dit geval opgesteld door de sector zelf – om het speelveld gelijk te houden en te voorkomen dat er een 'race to the bottom' ontstaat. Er wordt dus gewerkt naar een marktbreed effect. De nauwkeurige regels van de Financiële Bijsluiter en de verschillende verplichte waarschuwingsszinnen zijn een vergelijkbaar geval. De financiële onderneming die

---

<sup>11</sup> Zie artikel 1.25 Wft.

bijvoorbeeld een duidelijk kleinere waarschuwing of zelfs een andere waarschuwing hanteert zal snel bij andere ondernemingen de klacht van oneerlijke concurrentie losmaken. De AFM handhaaft deze detailregels dan ook waar nodig.

In het algemeen passen naar de mening van de AFM open normen goed bij de eerder beschreven toezichtcultuur en helpen daarmee om het risico van het te voorzichtig zijn te beperken. Open normen stimuleren namelijk niet alleen de sector om goed zelf na te denken (wat mag wel en wat mag niet?) maar ook de toezichthouder. De toezichthouder zal hierdoor ook indringender moeten stilstaan bij de vraag welke weg hij het beste kan bewandelen om de gewenste effecten te bereiken. Daar hoort bij dat hij ook goed nadenkt over de hoeveelheid risico die hij moet nemen bij de verschillende mogelijkheden die hij heeft. Dit is een groot goed zoals al eerder uitgelegd en ook omdat toezichthouders de natuurlijke neiging hebben liever met de beschikbare duidelijke werkprogramma's aan de slag te gaan dan dat zij nadenken over nieuwe werkprogramma's.

Er is al veel over open normen geschreven, vooral vanuit het perspectief van de onder toezicht staande instellingen. Deze invalshoek laat zien dat er ook voordelen zitten aan open normen vanuit het perspectief van het beperken van te grote voorzichtigheid en daarmee het bevorderen van effectief toezicht. En daar zullen behalve de onder toezichtstaande instellingen ook de andere stakeholders blij mee zijn. Aan ons, toezichthouders, de taak om voortdurend te blijven werken aan het verbeteren van onze effectiviteit.

## De cultuurverandering binnen DNB – een weergave van de presentatie van Joanne Kellermann<sup>1</sup> tgv het ZIFO-congres van de VU op 23 mei 2013

*mr. A.J. Kellermann*

*Bij DNB heeft een cultuurverandering plaatsgevonden, een verandering in onze wijze van opereren. Het resultaat is dat wij beter samenwerken, expliciete keuzes maken en sturen op effect; allemaal met als doel toezicht in te zetten als middel tot gedragsbeïnvloeding. Deze cultuurverandering is dus geen doel op zich, maar een middel om te benadrukken wat echt belangrijk is.*

Als er iets ongrijpbaar en onmeetbaar is, dan is het wel cultuur. Maar cultuur vormt wél de basis voor het handelen van een bedrijf. Dat geldt voor de organisaties waarop wij toezicht houden, voor uw organisaties, en vanzelfsprekend ook voor de onze. Bovendien bepaalt cultuur het beeld dat buitenstaanders van u en van ons hebben. En daarmee het vertrouwen dat zij in uw en onze organisaties hebben.

Vertrouwen is essentieel voor de financiële sector. Dat is de reden waarom wij onze cultuur als aangrijpingspunt hebben genomen voor onze eigen verandering. De cultuurverandering bij ons betrof vooral de manier waarop wij werken binnen onze eigen organisatie. Daarbij hadden wij drie doelen voor ogen: we moesten beter samenwerken, meer expliciete keuzes maken en sturen op effect. Deze nieuwe werkwijze noemen wij FOCUS!. Met mijn betoog vandaag hoop ik u wat inzicht te geven in wat dat nu precies inhoudt: een ‘cultuurverandering’ bij de toezichthouder.

De crisis was en is een harde les voor ons allen. Ze leerde ons waar de zwakke punten in het financiële stelsel zitten en maakte witte vlekken of ‘black swans’ zichtbaar.

De crisis liet ook zien dat regels alleen, bijvoorbeeld voor kapitaal en liquiditeit, niet voldoende waren om risicovol gedrag in te dammen. Risicogedrag dat uiteindelijk tot de crisis heeft geleid, maar niet de enige oorzaak daarvan was.

De beleidsmatige reactie op de crisis was een grote toename aan regulering. Meer regels, striktere regels en een grotere reikwijdte. Maar, hoe nodig ook, een ‘regulatory push’ kent ook zijn beperkingen en problemen. Méér regels invoeren helpt mogelijk wel, maar volstaat niet om risicovol gedrag in te dammen. Uiteindelijk geldt namelijk niet de letter van de wet, maar de *geest van de wet en de context, ofwel de cultuur, waarin* die wet of regel wordt toegepast.

---

<sup>1</sup> Mw. mr. A.J. Kellermann is directielid van De Nederlandsche Bank.

Vanuit dat besef zijn wij gaan kijken naar wat wij, naast het toezicht op naleving van regels, meer konden doen om risico's te mitigeren. En naar wat wij aan onze werkwijze moesten veranderen om dat te realiseren. Dit leidde ertoe dat wij onze eigen cultuur onder de loep hebben gelegd.

In dit verband noem ik hier een citaat van Alan Greenspan, voorheen voorzitter van de FED, met de volgende opmerking naar de beperkte reikwijdte van wet- en regelgeving verwees:

*'The Corporate scandals of recent years have clearly shown that the plethora of laws of the past century have not eliminated the less savoury side of human behaviour. Rules cannot substitute for character.'*

Ik voeg daar nog een ander citaat aan toe: vorige week heeft DNB een boek gepubliceerd over de praktijk van het toezicht houden, en wat daarin is veranderd na de financiële crisis.<sup>2</sup> Malcolm Sparrow, hoogleraar uit Harvard en wereldberoemd expert op het gebied van overheidsoptreden, heeft het voorwoord geschreven. Hij schrijft: *"It is not sufficient to FOCUS! only on the content of the law, for two reasons: First, important risks often have nothing to do with non-compliance... Second, focusing solely on the state of the law overlooks the enormous difference that professional regulators (or 'supervisors' as the Dutch call them) can make."*

Het gedrag van toezichhouders kan dus het verschil maken.

We kenden de lessen uit de crisis, maar de lastige vraag was vervolgens: hoe vertalen we die lessen in beter toezicht? De Financial Stability Board, afgekort als 'FSB', heeft ons hierbij op het juiste spoor gezet. De FSB is een internationale raad die kwetsbare plekken van het internationale financiële stelsel in kaart brengt en oplossingen voorstelt. DNB maakt daar deel van uit.

Deze raad heeft vorig jaar gerapporteerd aan de G20 over hoe financieel toezicht er uit zou moeten zien. Uit het FSB rapport blijkt dat toezicht effectief, proactief en vooruitblikkend moet zijn.

- **Effectief**, in het beïnvloeden van de financiële sector tot het ontwikkelen van ander gedrag. Ander gedrag, zodat het financiële stelsel meer solide en meer integer wordt.
- **Proactief**, in het vroegtijdig zien en daardoor voorkomen van problemen. Sommige problemen in de financiële sector zijn op enig moment ontstaan en niet oplosbaar gebleken. Om proactief te kunnen zijn moet de blik vooruit gericht zijn.
- **Vooruitblikkend**, door ook te kijken naar het bedrijfsmodel en de strategie van een instelling. Die vertellen namelijk veel over de toekomst van een instelling.

Ook de cultuur van een bank, verzekeraar of pensioenfonds heeft een voorspellende waarde. Daarom kijken we naar het gedrag en functioneren van boards en het effect

---

<sup>2</sup> A. J. Kellerman, J. de Haan, F. de Vries (red), *Financial Supervision in the 21st Century*, Berlin: Springer-Verlag 2013.

dat de heersende cultuur kan hebben op het nemen van risico's. Menselijk gedrag is namelijk een goede voorspeller gebleken van prudentiële en integriteitsproblemen. In tegenstelling tot cijfers, die vaak meer zeggen over de afgelopen periode, manifesteren gedrag- en cultuur-risico's zich vaak als er financieel geen vuiltje aan de lucht is.

Effectief, proactief en vooruitblikkend: dat zijn de drie kerntermen die we meenamen als les uit de crisis. Die begrippen hebben we vervolgens vertaald in FOCUS!, onze nieuwe manier van werken. Doordat we toezicht meer zijn gaan zien als gedragsbeïnvloeding, is de gereedschapskist van de toezichthouders nu gevarieerder dan een aantal jaar geleden. Wij hebben ons toezicht bovendien verbreed. Met als resultaat is dat wij nu beter samenwerken binnen de bank, explicietere keuzes maken en meer sturen op effect. Daarbij geven we meer aandacht aan kwalitatieve en strategische elementen in het toezicht.

FOCUS! helpt ons doordat we expliciete keuzes maken. We zijn dus selectiever en daardoor daadkrachtiger. We beoordelen nu meer dan vroeger waar we de grootste risico's zien en wat wij wel moeten aanpakken en wat niet. Maar: een verandering komt niet zomaar tot stand. Daarvoor zijn andere voorwaarden nodig, een andere cultuur en nieuwe vaardigheden. De crisis 'triggerde' ons om ons toezicht zowel te verbreden als te intensiveren, en naar ons eigen gedrag te gaan kijken. Want de 'tone at the top' is belangrijk.

De FOCUS!-methodiek leidt tot explicietere keuzes voor effectiever toezicht. In concreto komt het erop neer dat wij onszelf de vraag stellen: welke risico's zijn nu belangrijk voor deze financiële instelling?

Wij werken vanuit FOCUS! met zes verschillende onderwerpen. We noemen dat risk drivers.

Daarbij hanteren we een 'top down' aanpak. Dat betekent dat we bij de brede macro-risico's beginnen. Dat doen we omdat we in Nederland te maken hebben met grote systeemrelevante instellingen. Vanuit die macro-risico's zoemen wij verder in op de specifieke risico's van een instelling, de risk drivers op microniveau. Naast inzicht in de risico's van gedrag en cultuur, is ook inzicht in risico's van de governance-structuur van belang, en inzicht in bedrijfsmodellen en strategie. Dit laatste maakt ons toezicht namelijk vooruitblikkend. Dankzij de FOCUS!-methodiek kunnen wij de grootste en meest reële risico's determineren. Daarnaast vragen wij onze toezichthouder te acteren op kernoorzaken en niet op symptomen.

Ik geef u een voorbeeld. Stelt u zich voor een verzekeraar met een op zich goede governance-structuur. De Raad van Bestuur heeft echter een cultuur waarin mensen elkaar niet vertrouwen en daardoor niet aanspreken op fouten. Dit leidt tot het gedrag dat bestuurders conflicten ontwijken om geen negatieve reactie uit te lokken van bijvoorbeeld de CEO. Hierdoor rapporteren de bestuurders bepaalde risico's niet aan de CRO, de Chief Risk Officer. Het resultaat: de CRO heeft geen zicht op de risico's. En kan daardoor zijn functie niet goed uitoefenen. Het effect: als er



problemen ontstaan in het risicomangement, is de verzekeraar kwetsbaar. Oorzaak: de interne bedrijfscultuur.

De situatie die ik hier heb geschetst en die volgens mij voor iedereen denkbaar is, laat zien hoe risico's kunnen samenhangen met cultuur en gedrag en daardoor de governance kunnen ondermijnen.

Voor effectieve mitigatie, het reduceren van risico's, moet de kernoorzaak aangepakt worden. Hoe gaat dat in zijn werk bij DNB, vraag u zich misschien af?

In een dergelijke situatie kijken we naar de risico-bereidheid, de 'tone at the top', maar ook de beloningsstructuur en natuurlijk de cultuur. Dit is niet gemakkelijk. Voor ons niet, en voor de instellingen niet. Zo'n verzekeraar is niet gewend om van DNB dit soort signalen te krijgen. Dit raakt de 'comfortzone' van bestuurders.

Een ander belangrijk aspect van FOCUS! is de meer thematische aanpak van het toezicht.

Naast 'expliciete keuzes maken' & 'sturen op effect', komt hier de derde waarde in terug: beter samenwerken. Waar vroeger een toezichthouder individueel verantwoordelijk was voor het toezicht op een instelling hebben wij nu het toezicht ook thematisch georganiseerd. De AFM deed dit al eerder in haar matrixorganisatie.

In het thematisch toezicht wordt projectmatig onderzoek gedaan naar van tevoren geïdentificeerde risico's. Projectmatig wil zeggen: in teamverband, gericht op een specifiek resultaat of effect. Een individuele toezichthouder heeft namelijk niet alle kennis in huis voor het toezicht op complexe financiële instellingen. Thematisch toezicht is daarmee bij uitstek het middel om selectiever en daadkrachtiger te worden. Bijkomend voordeel is dat de thematische aanpak benchmarking mogelijk maakt. We kunnen daarmee laten zien hoe een instelling scoort in vergelijking met de rest van de sector. Benchmarks zijn dan ook een uitstekend hulpmiddel bij beïnvloeding. Niemand wil namelijk linksonder in de grafiek staan.

Een van de onderwerpen die wij thematisch en projectmatig aanpakken is het toezicht op gedrag en cultuur. De afgelopen jaren hebben we daarnaar bij 30 instellingen onderzoek gedaan.

Dat wil zeggen naar de kwaliteit van leiderschap, communicatie en samenwerking. Dat vraagt andere kennis en vaardigheden dan wij voorheen in huis hadden.

Het palet van de toezichthouder is daarom met veel kleuren en smaken uitgebreid. Naast economen en juristen zijn er psychologen, sociologen en antropologen in dienst gekomen. Deze mensen, die getraind zijn om te kijken naar het gedrag van 'de mens', bepalen het veranderende karakter van ons toezicht. Het aspect van *countervailing power*, waar wij als toezichthouder erg aan hechten, kan nu niet alleen in opzet maar ook in werking beter beoordeeld worden.

Het toezicht van DNB is niet primair gericht op het duiden van goed of slecht gedrag of goede of slechte culturen. Maar DNB grijpt uiteraard wel in bij

niet-integer of onwenselijk gedrag. Het gaat DNB om het identificeren en voorkomen van risico's die kunnen voortvloeien uit cultuur en gedrag. Bovendien is het toezicht van DNB gericht op het beïnvloeden van instellingen om deze risico's te verkleinen of te elimineren. Beter samenwerken, expliciete keuzes en sturen op effect. Dat is de nieuwe manier van werken van DNB. FOCUS! en thematisch toezicht zijn daar uitvloeiselen van.

Cultuurverandering is geen doel op zich, maar een manier om te benadrukken wat echt belangrijk is. Vandaag heb ik u laten zien dat onze reactie op de crisis een cultuurverandering was, naast het versterken van regelgeving. Met ons nieuwe toezicht pogen we financiële instellingen verantwoordelijkheid te laten nemen voor eigen gedrag, door hen te helpen inzicht te krijgen in dat gedrag .

De cultuurverandering binnen DNB heeft geleid tot een nieuwe manier van werken, FOCUS! genaamd. We maken expliciete keuzes, sturen op effect en werken beter samen. Een cultuurverandering is echter geen doel op zich. Het is een middel. Je kunt nu eenmaal niet alles organiseren. Ook al zouden we dat graag doen. Onze FOCUS! is verschoven van *verboden gedrag*, naar *schadelijk gedrag en het aanpakken van de grootste risico's*. Risico's die ontstaan door menselijk handelen.

Wij identificeren, beoordelen en mitigeren die risico's. Dat is immers onze taak als toezichthouder. En dat blijft het ook.

Dank u.

# Het nieuwe verbod op benchmarkmanipulatie

*Prof. mr. R.M.I. Lamp*<sup>1</sup>

## 1. Inleiding

Deze bijdrage gaat over het EU-voorstel om te komen tot een verbod op benchmarkmanipulatie. Dit voorstel is in juli 2012 gedaan en zal waarschijnlijk op niet al te lange termijn deel worden van het Europees financieel (straf)recht. Het voorstel is het directe gevolg van de welbekende Libor-affaire. Deze affaire betreft de verdenking dat bepaalde banken in het verleden hebben getracht de Libor-rente (*London Interbank Offered Rate*)<sup>2</sup> te beïnvloeden. Deze verdenking heeft veel los gemaakt. “*This dwarfs by orders of magnitude any financial scams in the history of markets,*” zegt bijvoorbeeld Andrew Lo, hoogleraar aan de Massachusetts Institute of Technology (MIT).<sup>3</sup> En ook op politiek vlak heeft de affaire tot vele reacties geleid. Eurocommissaris voor mededingingszaken Joaquin Almunia noemde de verdenking in juli 2012 tijdens een toespraak in Lissabon bijvoorbeeld “behoorlijk schokkend” en zei dat “het ons weer terugbrengt naar het onverantwoorde gedrag dat de bankensector in het verleden vertoonde”.<sup>4</sup>

Het gemak waarmee velen kwamen tot een eenduidige veroordeling gold echter niet voor de juridische analyse. De vraag welke juridische norm overtreden werd, bleek namelijk geen eenduidig antwoord te hebben. Binnen Europa kwam het antwoord vaak neer op een gestelde overtreding van de algemene plicht van financiële ondernemingen om “*adequate systems and controls*” te hebben.<sup>5</sup> Van een overtreding van een specifieke, op dit soort handelen toegesneden, verbodsbepaling was geen sprake. Ook de Europese Commissie kwam tot deze conclusie in het kader van de invoering van een nieuw EU marktmisbruikregiem. De Commissie introduceerde op 25 juli 2012 hierdoor aanvullingen op de thans in behandeling zijnde conceptmarktmisbruikverordening en conceptmarktmisbruikrichtlijn met als

---

1 Prof. Mr. R.M.I. Lamp is advocaat bij De Brauw Blackstone Westbroek in Amsterdam en bijzonder hoogleraar financieel strafrecht aan de VU.. Deze bijdrage is afgerond per 1 november 2012.

2 Libor wordt vastgesteld onder verantwoordelijkheid van de British Bankers' Association (BBA) en wordt gedefinieerd als: “*The rate at which an individual Contributor Panel bank could borrow funds, were it to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in reasonable market size, just prior to 11:00 [a.m.] London time.*” Libor wordt vastgesteld voor tien valuta. Libor voor een bepaalde valuta wordt vastgesteld middels een berekening naar aanleiding van inzendingen door de zogenoemde *panel banks* voor die valuta.

3 <<http://money.cnn.com/2012/07/03/investing/libor-interest-rate-faq/index.htm>>.

4 <[http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/nieuws/2012/28/eu\\_onderzoek-libor\\_rente-schandaal-is-prioriteit-dowjones1159613.xml](http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/nieuws/2012/28/eu_onderzoek-libor_rente-schandaal-is-prioriteit-dowjones1159613.xml)>.

5 Zie bijvoorbeeld een vroege analyse van McDermott Will & Emery: <<http://www.jdsupra.com/legalnews/the-libor-scandal-and-libor-explained-54004/>>.

doel het verbieden van benchmarkmanipulatie.<sup>6</sup> Een dergelijk verbod vormde volgens de Commissie namelijk nog geen deel van de voorstellen.

In deze bijdrage staat dit EU-voorstel tot een verbod op benchmarkmanipulatie centraal. Hierbij zal onder andere aandacht uitgaan naar de constitutieve bestanddelen van het verbod. Het is immers interessant om na te gaan op welke wijze de Europese wetgever tracht het geconstateerde gedrag juridisch te vervatten in een verbod. Als inleiding zal ik in paragraaf 2 en 3 kort stilstaan bij wat wij weten over het fenomeen van Libor “manipulatie” en bij de schikkingen die in dit kader tot stand zijn gekomen met Barclays. In deze bijdrage zal het EU-voorstel tot een marktmisbruikverordening aangeduid worden als MAR (Market Abuse Regulation) en het voorstel tot een nieuwe marktmisbruikrichtlijn als MAD II (Market Abuse Directive II).

## 2. De eerste signalen

Al in mei 2008 verschenen in de media berichten over de vraag of banken altijd correcte gegevens verstrekten in het proces ter bepaling van Libor.<sup>7</sup> Volgens sommige onderzoekers was dit niet altijd het geval. Deze berichten werden in die periode echter tegengesproken door gezaghebbende partijen zoals de Bank for International Settlements (BIS)<sup>8</sup> en het IMF.<sup>9</sup> Wetenschappelijk onderzoek uit 2010 wees echter weer in de richting van manipulatie. De onderzoekers stelden: *“Recently observers have raised concerns that the Libor may not accurately reflect average bank borrowing costs, it’s ostensible target. In this paper we provide (...) evidence that this is the case.”*<sup>10</sup>

6 Binnen de EU worden op dit moment twee marktmisbruikinstrumenten voorbereid: een nieuwe marktmisbruikrichtlijn en een marktmisbruikverordening. De eerste voorstellen zijn op 20 oktober 2011 gepubliceerd. Zie Voorstel voor een RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie COM/2011/0654 definitief – 2011/0297 (COD) en Voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) COM/2011/0651 definitief – 2011/0295 (COD).

7 Zie Mollenkamp, Carrick; Whitehouse, Mark (29 May 2008). ‘Study Casts Doubt on Key Rate’. *The Wall Street Journal*: (online: <<http://online.wsj.com/article/SB121200703762027135.html>>). In het artikel wordt onder andere gezegd: *“The Journal analysis indicates that Citigroup Inc., WestLB, HBOS PLC, J.P. Morgan Chase & Co. and UBS AG are among the banks that have been reporting significantly lower borrowing costs for the London interbank offered rate, or Libor, than what another market measure suggests they should be. Those five banks are members of a 16-bank panel that reports rates used to calculate Libor in dollars.”*

8 Zie bijvoorbeeld de Bank for International Settlements (BIS) in haar Quarterly Review van maart 2008. BIS zegt namelijk onder het kopje *“Little evidence of manipulation”*: *“As previously discussed, during periods of turmoil banks are likely to behave in a more strategic manner. They might seek to signal information about their credit quality or liquidity needs through their quotes, or they might quote in a way that benefits their positions in instruments which reference the fixing. However, if there were any attempts to manipulate fixings during the recent turbulence, trimming procedures appear to have minimised their impact. (...) If a majority of banks engaged in strategic behaviour, then trimming alone would not have mitigated the impact on the fixing. That said, there is little evidence that this was the case.”* Zie <[http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0803.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803.pdf)>.

9 Het IMF zei in haar Global Financial Stability Report van oktober 2008 bijvoorbeeld (p. 76): *“Although the integrity of the U.S. dollar LIBOR fixing process has been questioned by some market participants and the financial press, it appears that U.S. dollar LIBOR remains an accurate measure of a typical creditworthy bank’s marginal cost of unsecured U.S. dollar term funding (...). A BBA proposal to introduce more aggressive scrutiny of individual bank contributions is still welcome, as it should improve the accuracy of the LIBOR calculation by, potentially, expanding the panel of contributing banks, and increasing incentives to submit accurate funding rates while maintaining transparency (...).”* Zie <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/text.pdf>>.

Buiten het zicht van het publiek werd destijds ook binnenskamers gesproken over mogelijke Libor beïnvloeding. Uit stukken die in de zomer van 2012 zijn bekendgemaakt lijkt te volgen dat Engelse en Amerikaanse toezichthouders overleg hebben gepleegd over de mogelijkheid dat bepaalde banken in 2007 en 2008 lagere rentes doorgaven dan objectief mocht worden verwacht.<sup>11</sup> De Federal Reserve Bank of New York heeft in dit kader een behoorlijke hoeveelheid stukken openbaar gemaakt.<sup>12</sup> Uit deze stukken blijkt dat een medewerker van Barclays in een gesprek met de New York Fed aangaf dat Barclays in moeilijke tijden lagere rentes ter vaststelling van Libor had ingezonden om een solide financiële indruk te maken, althans om niet het risico te lopen dat de markt zou denken dat de bank een hoger financieel risico vertegenwoordigde dan andere banken. Deze inzendingen waren immers openbaar. De Federal Reserve Bank of New York verklaarde hierover: *“As market strains intensified in early 2008, to better understand the nature and extent of the potential problems with LIBOR, analysts [van de New York Fed, RL] (...) gathered additional and more in-depth information. As part of this broad effort (...) an analyst (...) queried a Barclays employee in detail as to the extent of problems with LIBOR reporting. The Barclays employee explained that Barclays was underreporting its rate to avoid the stigma associated with being an outlier with respect to its LIBOR submissions, relative to other participating banks. The Barclays employee also stated that in his opinion other participating banks were also under-reporting their LIBOR submissions. The Barclays employee did not state that his bank had been involved in manipulating the rate for its own trading advantage.”*<sup>13</sup>

Al in 2008 bestond aldus bij Amerikaanse toezichthouders het vermoeden dat bepaalde banken hun inzendingen voor Libor mogelijk niet altijd even objectief vaststelden.

### 3. Lopende onderzoeken en de Barclays schikkingen

In maart 2011 werd voor het eerst in de media gerapporteerd dat onderzoek werd gedaan naar Libor manipulatie door individuele banken. In de Wall Street Journal van 18 maart 2011 werd bericht: *“Investigators are examining whether some banks deliberately tried to skew Libor by deliberately submitting inaccurate data, according to government and industry officials. Authorities are examining whether banks whose funding costs were rising as the financial crisis intensified tried to mask that trend by submitting artificially low readings of their daily borrowing costs (...).”*<sup>14</sup>

---

10 C.A. Snider, en T. Youle, ‘Does the LIBOR Reflect Banks’ Borrowing Costs?’, 2 april 2010, beschikbaar via SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=1569603>> of <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1569603>>.

11 Zie een bijdrage in *The Guardian* van 13 juli 2012. (online: <<http://www.guardian.co.uk/business/2012/jul/13/tim-geithner-mervyn-king-libor>>).

12 Zie <[http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2012/Barclays\\_LIBOR\\_Matter.html](http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2012/Barclays_LIBOR_Matter.html)>.

13 Zie <[http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2012/Barclays\\_LIBOR\\_Matter.html](http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2012/Barclays_LIBOR_Matter.html)>.

14 Zie <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703818204576205991698548286.html>>.

Een jaar later, in februari 2012, werd vervolgens bekend dat het onderzoek in de VS ook een strafrechtelijke component had.<sup>15</sup> In die periode verschenen tevens berichten dat bepaalde banken invloed hebben trachten uit te oefenen op Libor met frauduleuze bedoelingen. Er werd bericht dat de medewerkers die verantwoordelijk waren voor de Libor inzendingen, de zogenoemde *rate setters*, soms benaderd werden door anderen die een specifiek belang hadden in een bepaalde hoogte van Libor op een specifieke dag. Een ontslagen bankmedewerker stelde in een proces tegen zijn voormalige werkgever bijvoorbeeld dat “*it was in fact common practice among senior (...) employees to make requests to the bank’s rate setters as to the appropriate Libor rate*”.<sup>16</sup>

Op 27 juni 2012 werd vervolgens bekendgemaakt dat Barclays een schikking had getroffen voor \$200 miljoen met de CFTC,<sup>17</sup> \$160 miljoen met de US Department of Justice (DOJ)<sup>18</sup> en £59,5 miljoen met de UK Financial Services Authority (FSA).<sup>19</sup> Onderdeel van de Barclays schikking met de DOJ was een *Statement of facts*. Dit feitenoverzicht is door Barclays aanvaard (en mag door haar niet publiekelijk weersproken worden).<sup>20</sup> Het overzicht bevat in de kern twee soorten verwijten. Ten eerste gaat het om verzoeken van handelaren aan *setters* om door middel van de Libor inzendingen van Barclays het niveau van Libor te (trachten te) beïnvloeden om individuele commerciële redenen.<sup>21</sup> Ten tweede gaat het om verzoeken van het (mid) management van Barclays om lage Libor inzendingen te versturen om financiële soliditeit uit te stralen.<sup>22</sup> Hoe lager de ingezonden rente, hoe kredietwaardiger de bank lijkt te zijn.

15 Zie bericht van *Reuters* van 28 februari 2012. (online: <http://www.reuters.com/article/2012/02/28/us-libor-probe-idUSTRE81R1ZG20120228>>).

16 Zie bericht van *Reuters* van 30 maart 2012. (online: <<http://uk.reuters.com/article/2012/03/30/uk-brenvanhoward-libor-idUKBRE82T0J920120330>>).

17 De Commodity Futures Trading Commission, zie <<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfbarclaysorder062712.pdf>>.

18 Zie <<http://www.justice.gov/opa/pr/2012/June/12-crm-815.html>>.

19 Dit was de hoogste boete die de FSA ooit heeft opgelegd. Door de medewerking die Barclays de FSA heeft geboden tijdens het onderzoek kreeg zij een korting van 30%. Zonder deze korting zou de boete een bedrag van £85 miljoen bedragen. Zie <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf>>.

20 In de schikking met de DOJ wordt op p. 1 gezegd: “*It is understood that Barclays admits, accepts, and acknowledges responsibility for the conduct set forth in Appendix A and agrees not to make any public statement contradicting Appendix A.*” Appendix A is de *Statement of facts*.

21 In de *Statement of facts* wordt onder 11 bijvoorbeeld aangegeven: “*From approximately 2005 through 2007, and occasionally thereafter through approximately 2009, certain Barclays swaps traders requested that certain Barclays LIBOR and EURIBOR submitters submit LIBOR and EURIBOR contributions that would benefit the traders’ trading positions, rather than rates that complied with the definitions of LIBOR and EURIBOR. (...) The LIBOR and EURIBOR submitters agreed to accommodate, and accommodated, the swaps traders’ requests for favorable LIBOR and EURIBOR submissions on numerous occasions.*”

22 In de *Statement of facts* wordt onder 36 aangegeven: “*From approximately August 2007 through at least approximately January 2009, Barclays often submitted inaccurate Dollar LIBORs that under-reported its perception of its borrowing costs and its assessment of where its Dollar LIBOR submission should have been. Certain members of management of Barclays, including senior managers in the treasury department and managers of the money markets desk, directed that the Barclays Dollar LIBOR submitters contribute rates that were nearer to the expected rates of other Contributor Panel banks rather than submitting the proper, higher LIBORs. Barclays Dollar LIBOR submitters, following the direction from certain members of management, submitted rates that they believed would be consistent with the submissions of other Dollar LIBOR Contributor Panel banks, or at least, that would not be too far above the expected rates of other members of the Contributor Panel. Consequently, on some occasions, Barclays submitted rates that were false because they were lower than Barclays otherwise would have submitted and contrary to the definition of LIBOR.*”

In het persbericht van de FSA over de FSA-schikking werd het handelen door Barclays als volgt omschreven:

*“Barclays’ breaches of the FSA’s requirements encompassed a number of issues, involved a significant number of employees and occurred over a number of years. Barclays’ misconduct included: making submissions which formed part of the LIBOR and EURIBOR setting process that took into account requests from Barclays’ interest rate derivatives traders. These traders were motivated by profit and sought to benefit Barclays’ trading positions; seeking to influence the EURIBOR submissions of other banks contributing to the rate setting process; and reducing its LIBOR submissions during the financial crisis as a result of senior management’s concerns over negative media comment.”*<sup>23</sup>

De publieke reacties op de schikkingen van Barclays waren indringend. Dit kwam mede door de details opgenomen in de schikkingen, zoals e-mailcommunicatie van medewerkers. Enkele dagen na de bekendmaking van de schikkingen trad de Chairman van Barclays, Marcus Agius, af. Een dag later nam de CEO van Barclays, Bob Diamond, ontslag en keerde Agius terug om zorg te dragen voor de vervanging van Diamond. De schikkingen hadden aldus het uiterste gevolg voor de eindverantwoordelijken binnen de bank.

#### 4. Het voorstel van de Europese Commissie

Minder dan een maand na de Barclays schikkingen maakt de Europese Commissie op 25 juli 2012 bekend dat de MAR en MAD II aangevuld worden met een verbod op benchmarkmanipulatie.<sup>24</sup> De Commissie geeft in het begeleidende persbericht aan dat er sinds maart 2011 onderzoeken lopen naar aanleiding van mogelijke manipulatie van de Euribor en Libor benchmarks. Door deze verdenking staat de integriteit van deze benchmarks volgens de Commissie op het spel. De Commissie geeft aan dat is onderzocht of dergelijk gedrag valt onder de MAR en MAD II, maar dat de conclusie was dat, zoals al aangegeven, “directe manipulatie van benchmarks niet onder het toepassingsgebied van deze beide voorstellen valt”.<sup>25</sup> Om hier wel voor te zorgen moet volgens de Commissie een amendement opgenomen worden in de voorstellen.

De Commissie overweegt in dit kader dat het wellicht moeilijk of zelfs onmogelijk zal zijn om aan te tonen dat manipulatie van een benchmark invloed heeft op

23 Zie <<http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/070.shtml>>.

24 Zie <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-595\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-595_en.htm)>. Gewijzigd voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmissbruik) (ingediend overeenkomstig artikel 293, lid 2, VWEU) COM/2012/0421 final – 2011/0295 (COD); gewijzigd voorstel voor een RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (ingediend overeenkomstig artikel 293, lid 2, VWEU) COM/2012/0420 final – 2011/0297 (COD).

25 Zie de toelichting bij de MAR en MAD II.

gerelateerde financiële instrumenten. Elke manipulatie of poging daartoe kan volgens de Commissie echter ernstige gevolgen hebben voor het vertrouwen van de markt. Het is volgens de Commissie hierdoor essentieel dat dit soort gedrag aangepakt kan worden zonder dat eventuele prijsgevolgen aangetoond hoeven te worden. De Commissie zegt: “Een strikt rechtskader zal als een geloofwaardig afschrikmiddel voor dergelijk gedrag fungeren en op die manier beleggers en investeerders beschermen en het marktvertrouwen herstellen. Deze regelgevingsmaatregelen dienen strafrechtelijke sancties te omvatten.”<sup>26</sup>

Het voorstel van de Commissie voegt de volgende onderdelen toe aan de MAR:<sup>27</sup> het toepassingsgebied (artikel 2) is uitgebreid met benchmarks; in artikel 5 is een definitie van benchmark opgenomen;<sup>28</sup> de omschrijving van het verbod op marktmanipulatie (artikel 8) is uitgebreid zodat manipulatie van benchmarks daaronder valt; en er is een overweging toegevoegd.<sup>29</sup> Hieronder worden deze wijzigingen nader besproken. Hierbij wordt uitgegaan van de meest recente versie van de voorstellen (ten tijde van het schrijven), namelijk het zogenoemde *Presidency compromise* (Engelstalig) ten aanzien van de MAR, gedateerd 31 oktober 2012,<sup>30</sup> en de *Presidency 2nd compromise text* (Engelstalig) ten aanzien van de MAD II van 18 oktober 2012.<sup>31</sup>

Artikel 8 MAR bevat de omschrijving van marktmanipulatie. Aan artikel 8 lid 1 MAR is toegevoegd dat als marktmanipulatie ook moet worden beschouwd: het rapporteren van onjuiste of misleidende informatie, het verstrekken van onjuiste of misleidende inputgegevens, of enig ander gedrag dat resulteert in de wijziging of manipulatie van de berekening van een benchmark. In artikel 5 MAR wordt het begrip benchmark vervolgens als volgt omschreven: (a) een gepubliceerde index of gepubliceerd cijfer, berekend door een formule toe te passen op of op basis van, de waarde van een of meer onderliggende activa of prijzen, met inbegrip van

26 Zie de toelichting bij beide aanvullende voorstellen onder nr. 1.

27 Zie nr. 2.3 van het voorstel.

28 Deze definitie is een uitgebreide versie van de definitie die in het EU voorstel voor een verordening betreffende markten voor financiële instrumenten (Regulation on Markets in Financial Instruments – MiFIR) wordt gehanteerd.

29 Overweging 20bis MAR in het voorstel van de Commissie: *“De prijszetting van tal van financiële instrumenten geschiedt op basis van benchmarks. De daadwerkelijke manipulatie of poging tot manipulatie van benchmarks, zoals interbancaire biedrentes, kan ernstige gevolgen hebben voor het marktvertrouwen en kan resulteren in aanzienlijke verliezen voor beleggers en investeerders of in verstoringen van de reële economie. Er zijn derhalve specifieke bepalingen met betrekking tot benchmarks vereist om de integriteit van de markten te vrijwaren en om te garanderen dat bevoegde autoriteiten een duidelijk verbod op de manipulatie van benchmarks kunnen doen naleven. Het is noodzakelijk om het algemene verbod op marktmanipulatie aan te vullen met een verbod op het manipuleren van het benchmark zelf en op het rapporteren van onjuiste of misleidende informatie, op het verstrekken van onjuiste of misleidende inputgegevens, of op het nemen van enigerlei andere maatregel waardoor de berekening van een benchmark, met inbegrip van de voor de opstelling van het benchmark gehanteerde methode, wordt gemanipuleerd. Deze voorschriften vormen een aanvulling op Verordening (EU) nr. 1227/2011 van het Europees Parlement en de Raad betreffende de integriteit en transparantie van de groothandelsmarkt voor energie, die een verbod instelt op het met opzet verstrekken van valse informatie aan ondernemingen die prijsanalyses uitvoeren of marktrapporten publiceren, met als doel het misleiden van marktdeelnemers die handelen op basis van die prijsanalyses of marktrapporten.”*

30 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) – Presidency compromise, 31 oktober 2012, 2011/0295 (COD).

31 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation (MAD) – Presidency 2nd compromise text, 18 oktober 2012, 2011/0297 (COD).



geraamde prijzen, actuele of geschatte rentetarieven of andere waarden, dan wel enquêtegegevens, waarbij de input voor de formule afkomstig is van meer dan een partij; en (b) op basis waarvan het bedrag verschuldigd onder een financieel instrument of de waarde van het financieel instrument wordt bepaald. Aan artikel 2 lid 3 MAR is ten slotte toegevoegd dat de artikelen 8 en 10 (marktmanipulatie en poging daartoe) ook van toepassing zijn op gedrag in relatie tot benchmarks.<sup>32</sup>

Ook MAD II is op vergelijkbare wijze aangevuld door het voorstel van de Commissie. In artikel 2 MAD II wordt verwezen naar de definitie van benchmark opgenomen in de MAR. Artikel 4 MAD II is verder gewijzigd zodat de manipulatie van benchmarks eronder valt. En artikel 5 MAD II, dat uitlokking, medeplichtigheid en poging regelt, is uitgebreid tot dezelfde gedragingen met betrekking tot de manipulatie van benchmarks.

De aanvulling in artikel 4 MAD II luidt in de kern gelijk aan artikel 8 lid 1 MAR: (in het Engels) *“transmitting false or misleading information, providing false or misleading inputs, or any action which manipulates the calculation of a benchmark”*. Artikel 4 lid 1 MAD II bepaalt dat de EU-lidstaten ervoor zorg moeten dragen dat marktmanipulatie (zoals omschreven in deze bepaling) strafbaar wordt gesteld in ernstige gevallen (*“in serious cases”*). Lid 3 bepaalt vervolgens wanneer sprake is van ernstige gevallen. In dit kader is relevant lid 3 aanhef en sub a: *“Market manipulation shall be considered serious, for the purposes of this Article, at least in the following cases: (a) when the conduct relates to a benchmark (...)”*. Krachtens het huidige voorstel is benchmarkmanipulatie aldus altijd ernstig en zijn de EU-lidstaten verplicht benchmarkmanipulatie strafbaar te stellen.

De Europese Commissie heeft de keuze gemaakt om benchmarkmanipulatie te verbieden als vorm van zogenoemde informatiemanipulatie. Deze vorm van marktmanipulatie kan worden onderscheiden van transactiemanipulatie.<sup>33</sup> Bij informatiemanipulatie gaat het om het verspreiden van onjuiste of misleidende informatie, terwijl bij transactiemanipulatie de manipulatie kort gezegd plaatsvindt door middel van transacties.<sup>34</sup> Deze keuze van de Commissie om aansluiting te zoeken bij informatiemanipulatie is logisch. De (strafrechtelijke) onderzoeken naar Libor manipulatie en de Barclays schikkingen hebben immers betrekking op

32 In het oorspronkelijke voorstel van de Commissie was de aanpassing van artikel 2 lid 3 MAR uitgebreider: transacties, handelsorders en andere gedragingen in verband met: *“benchmarks, waarbij het rapporteren van inlichtingen, inputgegevens, berekeningen of gedragingen bedoeld is om effect uit te oefenen, een effect heeft, of waarschijnlijk een effect zal hebben op de berekening van het benchmark.”*

33 Zie o.a. M. Nelemans, *Marktmisbruik*, in: Kristen, Lamp, Lindeman en Luchtman (red.), *Bijzonder strafrecht*, Den Haag: Boom Lemma 2011, p. 298 e.v.

34 Dit onderscheid komt terug in het onderscheid tussen lid 1 onder a en b enerzijds (transactiemanipulatie) en onder c anderzijds (informatiemanipulatie) van het verbod op marktmanipulatie in artikel 8 van het oorspronkelijke richtlijnvoorstel. Deze bepaling luidde:

1. Voor de toepassing van deze verordening omvat marktmanipulatie de volgende activiteiten:
  - (a) het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging met de volgende gevolgen: – er worden daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen mee afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen; of – de koers van een of meer financiële

(een verdenking van) het onjuist of op misleidende wijze inzenden door bepaalde *panel banks* van Libor en Euribor submissions. Het verwijt betreft niet het verrichten of bewerkstelligen van transacties in financiële instrumenten.

Het voorstel van de Commissie kent in essentie drie onderdelen (in zowel de MAR als de MAD II). Het is (als wij uitgaan van de tekst in de MAR) verboden om:

- (a) onjuiste of misleidende informatie te rapporteren,
- (b) onjuiste of misleidende inputgegevens te verstrekken,
- (c) of enig ander gedrag te tonen dat resulteert in de wijziging<sup>35</sup> of manipulatie van de berekening van een benchmark.

Over deze bestanddelen kan ten eerste de vraag worden gesteld of er inhoudelijk verschil is tussen onderdeel (a) en (b). Een redelijke uitleg van het verbod onder (a) (“onjuiste of misleidende informatie rapporteren”), brengt naar mijn oordeel mee dat onderdeel (b) (“onjuiste of misleidende inputgegevens verstrekken”) daarvan onderdeel uitmaakt. Inputgegevens zijn immers informatie.

Mijn lezing is voorts dat er alleen bij onderdeel (c) sprake is van een gevolgverbod, waarbij het gevolg (“de wijziging of manipulatie van de berekening van een benchmark”) een constitutief onderdeel is van het verbod. De nieuwe overweging 20a (eerst: 20bis) van de MAR ondersteunt deze lezing. Er wordt gezegd: “Het is noodzakelijk om het algemene verbod op marktmanipulatie aan te vullen met een verbod op het manipuleren van het benchmark zelf en op het rapporteren van onjuiste of misleidende informatie, op het verstrekken van onjuiste of misleidende inputgegevens, of op het nemen van enigerlei andere maatregel waardoor de berekening van een benchmark, met inbegrip van de voor de opstelling van het benchmark gehanteerde methode, wordt gemanipuleerd.” Alleen bij het laatste onderdeel wordt verwezen naar een gevolg. Verder wordt in de toelichting bij het voorstel door de Commissie gezegd: *“Hoewel het moeilijk of onmogelijk kan zijn voor een bevoegde autoriteit om te bewijzen dat manipulatie van een benchmark gevolgen heeft gehad voor de prijs van gerelateerde financiële instrumenten, kan elke daadwerkelijke manipulatie of poging tot manipulatie van belangrijke benchmarks ernstige negatieve gevolgen hebben voor het marktvertrouwen en kan zij*

---

instrumenten of eraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen wordt er daadwerkelijk of waarschijnlijk door op een abnormaal of kunstmatig niveau gebracht;

- (b) het aangaan van een transactie, plaatsen van een handelsorder of een andere gedraging met gevolgen voor de koers van een of meer financiële instrumenten of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, waarbij gebruik wordt gemaakt van een kunstgreep of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding; of
- (c) de verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet, of via andere kanalen, waardoor de onder a) genoemde gevolgen optreden, wanneer de persoon die de informatie verspreidde, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was. Wanneer informatie wordt verspreid ten behoeve van journalistieke doeleinden, wordt deze verspreiding van informatie beoordeeld met inachtneming van de bepalingen inzake de persvrijheid en de vrijheid van meningsuiting in andere media, tenzij: – de betreffende personen rechtstreeks of onrechtstreeks een voordeel of winst behalen uit de verspreiding van de betreffende informatie; of – de openbaarmaking of verspreiding wordt verricht met de bedoeling de markt te misleiden op het gebied van het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten.

35 Het begrip “wijzigen” is vooralsnog niet opgenomen in het huidige compromisvoorstel van de MAD II.

resulteren in aanzienlijke verliezen voor beleggers en investeerders en in verstoringen van de reële economie, gezien het wijdverbreide gebruik van benchmarkindexen als referentietarief voor bijvoorbeeld renteswaps en hypotheeklen met variabele rente. Het is bijgevolg van essentieel belang om te verduidelijken dat bevoegde autoriteiten in dergelijke gevallen in staat moeten zijn administratieve sancties in verband met het strafbaar feit van marktmanipulatie op te leggen, zonder dat zij daarmee samenhangende kwesties, zoals prijseffecten, behoeven te bewijzen of aan te tonen.”<sup>36</sup> Met andere woorden, de gedragingen onder (a) en (b), namelijk het rapporteren van onjuiste of misleidende informatie en het verstrekken van onjuiste of misleidende inputgegevens, zijn op zichzelf al voldoende om het verbod te overtreden. Van enige daadwerkelijke invloed op de desbetreffende benchmark of de berekening daarvan hoeft m.i. geen sprake te zijn.

## 5. De consultatie door het Europees Parlement

In augustus 2012 besluit het Europees Parlement om een consultatie te houden naar aanleiding van de EU-voorstellen inzake marktmisbruik, vooral in het licht van de Libor affaire.<sup>37</sup> In de questionnaire behorende bij de consultatie zijn de vragen opgesomd.<sup>38</sup> De vragen richten zich grotendeels op de toekomst van de belangrijkste benchmarks, wenselijkheid van hervorming en toezicht. Een redelijke grote groep organisaties heeft input geleverd.<sup>39</sup> Voor het onderwerp van deze bijdrage is deze input niet altijd even relevant. Echter, de consultatie geeft wel een goed beeld van het spelbeeld waarbinnen benchmarks zoals Libor opereren. Interessante lectuur aldus.

## 6. Evaluatie

De kern van het verbod op benchmarkmanipulatie is enerzijds de combinatie van “het rapporteren van onjuiste of misleidende informatie” en “het verstrekken van onjuiste of misleidende inputgegevens” (dit zijn de onderdelen die in paragraaf 4 als sub (a) en sub (b) zijn aangeduid en die in de kern dezelfde inhoud hebben) en anderzijds “enig ander gedrag dat resulteert in de wijziging of manipulatie van de berekening van een benchmark”. Deze gedraging is in paragraaf 4 als sub (c) aangeduid. Daarnaast bepaalt artikel 2 lid 3 MAR dat de gedragingen in verband moeten staan met benchmarks. Kortom, het verbod richt zich enerzijds op het verstrekken van onjuiste of misleidende informatie in het kader van benchmarks en anderzijds op elk ander gedrag dat de beïnvloeding van de berekening van een benchmark als gevolg heeft. Het eerste deel van het verbod richt zich derhalve

<sup>36</sup> Zie toelichting bij beide voorstellen onder nr. 1.

<sup>37</sup> Zie *Consultation on market manipulation: lessons and reform post LIBOR/EURIBOR*, <<http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/subject-files.html?id=20120820CDT49762#menuzone>>.

<sup>38</sup> Vindplaats: <<http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/subject-files.html?id=20120820CDT49762#menuzone>>.

<sup>39</sup> Zie <<http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/subject-files.html?id=20120820CDT49762>>.

enkel op het gedrag, waarbij de vraag of er gevolgen aan dat gedrag verbonden zijn irrelevant is. Het tweede deel richt zich juist enkel op het gevolg, waarbij de vorm van het gedrag irrelevant is.

Bij beide verbodsvormen is er geen subjectief bestanddeel opgenomen. Geen van de bestanddelen eist enige vorm van bewustzijn of verwijtbaarheid aan de kant van de dader. Benchmarkmanipulatie onderscheidt zich op dit punt van informatiemanipulatie zoals opgenomen in het huidige recht<sup>40</sup> en artikel 8 lid 1 sub c MAR.<sup>41</sup> Krachtens deze laatste bepaling valt het verspreiden van informatie onder het verbod indien de persoon die de informatie verspreidde, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was. Het is mij niet duidelijk waarom bij informatiemanipulatie in de MAR wel een subjectief element wordt vereist, maar bij benchmarkmanipulatie niet. Ik zie in dit kader geen relevant verschil tussen het manipuleren van de koers van een aandeel en de hoogte van een benchmark.

Het gebrek aan subjectief bestanddeel is naar mijn oordeel een illustratie van een meer fundamenteel gebrek, namelijk dat de voorstellen voor benchmarkmanipulatie te veel losstaan van de structuur van de bestaande regelgeving. Benchmarkmanipulatie wordt als apart verbod naast andere vormen van marktmanipulatie geplaatst in plaats van het te incorporeren in de bestaande systematiek. Bij de invulling van benchmarkmanipulatie heeft de EU-wetgever weliswaar aansluiting gezocht bij informatiemanipulatie, maar benchmarkmanipulatie heeft desondanks volledig andere bestanddelen. Dit is naar mijn oordeel ongelukkig omdat hierdoor verschillen ontstaan die moeilijk te verklaren en te rechtvaardigen zijn. De kern van het verbod van informatiemanipulatie, zoals thans opgenomen in artikel 8 lid 1 onder c MAR, is de verspreiding van informatie wanneer de persoon die de informatie verspreidde wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was. Hieraan wordt toegevoegd dat het gedrag bepaalde gevolgen moet hebben, namelijk onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot kort gezegd de koers van financiële instrumenten of een abnormaal of kunstmatig niveau daarvan. De bestanddelen van benchmarkmanipulatie luiden als besproken echter geheel anders terwijl het laakbare gedrag veel gemeen heeft.

Dit kan geïllustreerd worden met een voorbeeld. Indien een CEO publiekelijk verklaart dat zijn bank voor een rente van 1% procent *overnight* kan lenen bij andere banken, terwijl dit in werkelijkheid 3% is, zal deze CEO mogelijk het

---

40 Zie artikel 5:58 lid 1 aanhef en onder d: *“Het is verboden om in of vanuit een in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, b of d, bedoelde staat telkens voorzover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel: (...) informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.”*

41 De omschrijving van informatiemanipulatie in de MAD II luidt op dit moment overigens anders. Artikel 4 lid 2 sub c luidt: *“For the purposes of this Directive, market manipulation arises (...) in the following cases: (...) (c) dissemination of information which gives false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of financial instruments or related spot commodity contracts, or secures the price of one or several financial instruments or a related spot commodity contract at an abnormal or artificial level, where those persons derive, for themselves or another person, an advantage or profit from the dissemination of the information in question (...).”* Een subjectief bestanddeel is hier geen onderdeel van.

verbod op marktmanipulatie overtreden indien zijn bank beursgenoteerd is. Indien deze CEO er daarentegen voor zorgt dat zijn bank de genoemde 1% rente indient bij de vaststelling van een benchmark als Libor (terwijl dat daadwerkelijk 3% moet zijn), maakt hij zich mogelijk schuldig aan benchmarkmanipulatie. De kwalificatie is anders, het verwijt m.i. hetzelfde. Dit zou ook moeten gelden voor de (inhoud van de) toepasselijke norm. Echter alleen bij het eerste voorbeeld wordt vereist dat de CEO wist of behoorde te weten dat hij onjuiste of misleidende informatie gaf. Bij het tweede voorbeeld is dit niet relevant. Het enkele feit dat onjuiste of misleidende informatie is verstrekt in het kader van de totstandkoming van een benchmark is voldoende, ook indien de CEO oprecht meende dat sprake was van juiste informatie.<sup>42</sup>

Dit verschil is naar mijn oordeel onterecht en niet goed te verklaren. De incorporatie van benchmarkmanipulatie in de regeling van informatiemanipulatie had dit kunnen voorkomen en had naar mijn oordeel geleid tot meer eenvoudige en evenwichtige regelgeving.

Hierbij dient ten slotte wel aan toegevoegd te worden dat het wetgevingsproces nog volop in beweging is. Een voorbeeld hiervan is dat in de laatste versie van de MAR II het subjectieve bestanddeel bij informatiemanipulatie in de verordening is komen te vervallen (zie artikel 4 lid 2 sub c). Hier staat tegenover dat een bestanddeel is toegevoegd, namelijk dat de verspreiding van de onjuiste of misleidende informatie moet hebben geleid tot voordeel of winst. Dit bestanddeel is in de MAR II echter weer niet toegevoegd aan de omschrijving van benchmarkmanipulatie. Het verschil in benadering blijft aldus.

## **7. Slot**

Naar aanleiding van de publieke en politieke aandacht voor de Libor-affaire is de vraag gesteld op welke wijze dit soort gedrag onder huidig recht is verboden. Het antwoord was niet gemakkelijk te geven omdat er geen verbod in het Europees financieel recht bestaat dat toegesneden is op dit gedrag. De Europese Commissie heeft hierdoor besloten de voorstellen met betrekking tot een nieuw Europees marktmissbruikregime aan te vullen met een voorstel tot benchmarkmanipulatie. Dit is naar mijn oordeel geen onbegrijpelijke stap. De Commissie lijkt hierbij aansluiting te zoeken bij de al bestaande regelgeving en de voorstellen in de MAR en MAD II betreffende informatiemanipulatie. Ook dit is naar mijn oordeel logisch. Het voorstel van de Commissie creëert echter een separaat verbod op benchmarkmanipulatie dat inhoudelijk volledig afwijkt van het voorstel aangaande informatiemanipulatie. Illustratief is dat in de MAR bij informatiemanipulatie wordt vereist dat er een subjectief bestanddeel is vervuld, terwijl dit niet het geval is bij benchmarkmanipulatie. Hierdoor wordt een specifiek verbod toegevoegd aan de

---

<sup>42</sup> Binnen de Nederlandse context kan de CEO wellicht wel aanspraak maken op een strafuitsluitingsgrond.

Europese marktmisbruikregelgeving dat losstaat van de structuur van de bestaande regelgeving. Dit leidt tot onevenwichtigheid en het ontstaan van ongerechtvaardigde verschillen. Mijn hoop is dat dit in de loop van het EU-wetgevingsproces nog gecorrigeerd kan worden.

# MiFID II: aanscherping van governance regels met betrekking tot beleggingsondernemingen

*Mr. R. Mellenbergh*<sup>1</sup>

## 1. Inleiding

Het Europees Parlement (EP) en de Europese Commissie (EC) hebben op 20 oktober 2011 een voorstel ingediend inzake een aangepaste “Markets in Financial Instruments Directive” (“MiFID II”)<sup>2</sup> ter vervanging van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-kaderrichtlijn, “MiFID I”),<sup>3</sup> alsmede een voorstel inzake een aangepaste MiFID II-verordening.<sup>4</sup> MiFID II geeft, kort gezegd, regels ten aanzien van het verrichten van beleggingsdiensten in financiële instrumenten door banken en beleggingsondernemingen, alsmede ten aanzien van de exploitatie van gereguleerde markten door marktexploitanten. Voorts legt MiFID II de bevoegdheden en taken van nationale toezichthouders in dit verband vast.<sup>5</sup> De Presidency van de Council of the European Union (van januari tot juni 2013 was dat Ierland) heeft recentelijk – op 18 juni 2013 – een nieuw compromis voorstel inzake de MiFID II toegezonden aan de EU Lidstaten.<sup>6</sup> Dit compromis voorstel wijkt onder andere ten aanzien van de (corporate) governance regels enigszins af van het voorstel van 20 oktober 2011.

Doel van de voorgestelde wijzigingen is om een veiliger, deugdelijker en meer transparant en verantwoord financieel systeem tot stand te brengen en in stand te houden. Het financieel systeem moet de (macro-)economie en de maatschappij na de financiële crisis, zo wordt in de toelichting bij MiFID II gesteld, beter dienen. Voorts zullen de voorgestelde nieuwe regels in MiFID II moeten leiden tot een meer geïntegreerde, efficiënte en concurrerende gemeenschappelijke financiële markt binnen de Europese Unie (EU).<sup>7</sup> De nieuwe regels hebben mede betrekking op het terugdringen van het nemen van te grote risico's in verband met het aanbieden van beleggingsdiensten door banken en beleggingsondernemingen.

---

1 Mr. R. Mellenbergh is werkzaam als universitair docent/onderzoeker bij de afdeling privaatrecht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Vrije Universiteit en als advocaat bij de afdeling Finance & Projects van DLA Piper Nederland te Amsterdam.

2 COM(2011) 656 final (2011/0298 (COD)).

3 En de MiFID-uitvoeringsrichtlijn 2006/73/EG alsmede de MiFID-uitvoeringsverordening EG nr. 1287/2006.

4 COM(2011) 652 final (2011/0296 (COD)).

5 COM(2011) 656 final, p. 1.

6 Dit voorstel is nog niet op de website van de EU (dossier MiFID) gepubliceerd, maar is als ‘Presidency compromise’ gepubliceerd onder nummer 9711/2/13 REV 2, EF 105, Ecofin 367, Codec 1121 (18 juni 2013, Interinstitutional File 2011/0298 (COD)).

7 COM(2011) 656 final, p. 2.

In dit artikel wordt ingegaan op een specifiek onderdeel van de nieuwe regels in MiFID II (van zowel het voorstel van 20 oktober 2011 als het voorstel van 18 juni 2013): de aanscherping van (corporate) governance binnen beleggingsondernemingen. Verbetering van governance hangt nauw samen met de doelstelling van de Europese wetgever om een verantwoordelijk(er) financieel systeem op te zetten, en past ook in de meer algemene doelstelling van de EC om de governance binnen de financiële sector te verbeteren.<sup>8</sup> In MiFID II wordt het volgende opgemerkt over governance binnen beleggingsondernemingen en financiële instellingen:

*“(5) There is agreement among regulatory bodies at international level that weaknesses in corporate governance in a number of financial institutions, including the absence of effective checks and balances within them, have been a contributory factor to the financial crisis. Excessive and imprudent risk taking may lead to the failure of individual financial institutions and systemic problems in Member States and globally. Incorrect conduct of firms providing services to clients may lead to investor detriment and loss of investor confidence. In order to address the potentially detrimental effect of these weaknesses in corporate governance arrangements, the provisions of this Directive should be supplemented by more detailed principles and minimum standards. These principles and standards should apply taking into account the nature, scale and complexity of investment firms.”<sup>9</sup>*

Verbetering van de governance binnen de verschillende partijen (waaronder banken en beleggingsondernemingen) actief op de financiële markten in samenhang met de aanscherping van extern toezicht door (nationale) toezichthouders lijken de meest voor de hand liggende oplossingen voor de in het verleden geconstateerde tekortkomingen binnen het financiële systeem. De vraag blijft echter hoe een en ander in de praktijk kan worden gerealiseerd. In dit artikel staat deze vraag centraal.

De discussie in het kader van de nieuwe regels in MiFID II is overigens niet alleen relevant ten aanzien van (corporate) governance met betrekking tot beleggingsondernemingen en banken, maar ook ten aanzien van governance binnen elke grote organisatie, zoals bedrijven, pensioenfondsen en woningbouwverenigingen.

## **2. Van (corporate) governance codes naar (corporate) governance wetgeving**

Als startpunt van de initiatieven met betrekking tot corporate governance regelgeving op Europees niveau kan het rapport van de High Level Group of Company Law Experts, getiteld *“A modern regulatory framework for company law in Europe”* (Winter rapport, 2002), worden gezien. Kort daarna volgde het actieplan

---

<sup>8</sup> COM(2011) 656 final, p. 7, en EC Green Paper, *Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, COM(2010) 284.

<sup>9</sup> COM(2011) 656 final, p. 14, en ‘Presidency compromise’ gepubliceerd onder nummer 9711/2/13 REV 2, EF 105, Ecofin 367, Codec 1121 (18 juni 2013, Interinstitutional File 2011/0298 (COD)), p. 4.



van de EC, getiteld “*Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*”.<sup>10</sup>

Dergelijke initiatieven tot verbetering van (corporate) governance binnen verschillende typen van organisaties hebben ook op nationaal niveau plaatsgevonden. In Nederland kan onder andere worden gewezen op de Code Corporate Governance (“Code Frijns”, voorheen “Code Tabaksblat”),<sup>11</sup> de Code Banken,<sup>12</sup> alsmede de Governancecode Woningcorporaties.<sup>13</sup> Deze governance codes zijn opgesteld vanuit, en door, de desbetreffende branches zelf.

Ten aanzien van de naleving van de regels in dergelijke governance codes geldt in het algemeen het “pas toe of leg uit” principe,<sup>14</sup> met als gevolg dat er in het jaarverslag<sup>15</sup> van de desbetreffende rechtspersoon gemotiveerd kan worden afgeweken van de regels zoals vastgelegd in de toepasselijke governance code. De regels in de (corporate) governance codes geven de rechtspersoon waarop de governance regels van toepassing zijn verklaard dus een bepaalde mate van vrijheid. Die vrijheid wordt in de praktijk vaak als wenselijk ervaren, en er zijn tal van situaties denkbaar waarin een dergelijke vrijheid inderdaad nuttig kan zijn. Deze vrijheid kan echter soms ook nadelig zijn. De governance codes geven richtlijnen voor “good governance” en bevatten derhalve geen direct afdwingbare regels. De governance codes worden daarom ook wel aangeduid als “soft law”. De governance codes worden vanwege deze vrijheid wellicht door de betrokkenen (bestuurders, commissarissen) als minder belangrijk of alleen als richtlijnen beschouwd, met als gevolg dat de governance regels niet of slechts gedeeltelijk worden nageleefd.

Gezien de omstandigheid dat de problemen op de financiële markten de afgelopen jaren en de daaruit voortvloeiende maatschappelijke kritiek op de leiding van (en het beleid binnen) banken en beleggingsondernemingen, het beloningsbeleid binnen de financiële sector, en de in het verleden aangeboden financiële producten, steeds grotere vormen heeft aangenomen, is ook de aandacht voor (corporate) governance binnen de financiële sector sterk toegenomen. Er is inmiddels een EC Green Paper inzake “*Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*”<sup>16</sup> verschenen, en ook via MiFID II formuleert de Europese wetgever diverse (nieuwe) regels en uitgangspunten met betrekking tot (corporate) governance. De governance

---

10 COM(2003) 284 final.

11 [Http://www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl).

12 [Http://www.commissiecodebanken.nl](http://www.commissiecodebanken.nl).

13 [Http://www.vtw.nl/201/governancecode.html](http://www.vtw.nl/201/governancecode.html).

14 Overweging 4 van de Preambule en Principle 1 en Best Practice bepaling 1.1. van de Code Corporate Governance (Code Frijns), art. 1 van de Code Banken, overweging 7 van de Preambule en art. I.2 van de Governancecode Woningcorporaties.

15 Zie art. 2:391 lid 5 BW met betrekking tot de naleving van een in de algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gedragscode, de Code Corporate Governance (Code Frijns). Zie voorts art. 5:86 Wft met betrekking tot institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen).

16 COM(2010) 284 final.

regels worden daarmee in toenemende mate van soft law ‘gepromoveerd’ naar wettelijk afdwingbare regels.

### 3. Governance binnen beleggingsondernemingen

De belangrijkste categorieën van (corporate) governance regels met betrekking tot beleggingsondernemingen in MiFID II zijn hieronder samengevat in de paragrafen 3.1 – 3.3.<sup>17</sup> Deze categorieën van governance regels zullen overigens ook buiten het kader van MiFID II de komende jaren een belangrijke rol spelen bij de discussie omtrent (corporate) governance binnen allerlei typen van organisaties.<sup>18</sup>

#### 3.1. *Het bestuur/management*

Het bestuur/management van de beleggingsonderneming dient voldoende tijd te besteden aan het leiden van de beleggingsonderneming, en dient over voldoende kennis, vaardigheden en ervaring te beschikken om de activiteiten verricht binnen de beleggingsonderneming goed te kunnen doorgronden, alsmede om de belangrijkste aan de bedrijfsvoering verbonden risico's te kunnen inschatten.<sup>19</sup>

Art. 9 MiFID II (voorstel van 20 oktober 2011)<sup>20</sup> voorziet in regels die er voor moeten zorgen dat het bestuur voldoende tijd investeert in adequaat en integer beleid. Dit artikel bepaalt onder meer het volgende: (i) het aantal bestuursfuncties (executive directorships) en toezichthoudende functies (non-executive directorships) wordt gemaximeerd (art. 9 lid 1 sub a MiFID II), (ii) het bestuur moet over voldoende kennis en vaardigheden beschikken om inzicht te hebben in de bedrijfsactiviteiten van de beleggingsonderneming en de met die activiteiten gepaard gaande risico's, (iii) elk lid van het bestuur handelt eerlijk, integer en met onafhankelijkheid van geest om de besluiten van het bestuur effectief te beoordelen en kritische vragen in dat verband te stellen, en (iv) er moeten binnen de beleggingsonderneming voldoende financiële middelen worden ingezet ten behoeve van de opleiding van bestuursleden (art. 9 lid 1 sub c MiFID II). Ook in art. 9 lid 1 MiFID II (voorstel van 18 juni 2013) komen deze vereisten terug.

---

17 Art. 9 MiFID II (van het voorstel van 20 oktober 2011 en van het voorstel van 18 juni 2013).

18 Dezelfde vereisten spelen een rol bij het leidinggevend orgaan van een marktexploitant ten aanzien van de bedrijfsvoering van een gereglementeerde markt, zie art. 48 MiFID II (van het voorstel van 20 oktober 2011 en van het voorstel van 18 juni 2013).

19 Overigens wordt er door de bevoegde toezichthouders ook toezicht gehouden op belangrijke aandeelhouders, zie art. 10 lid 1 MiFID II (van het voorstel van 20 oktober 2011 en van het voorstel van 18 juni 2013): “The competent authorities shall refuse authorisation if, taking into account the need to ensure the sound and prudent management of an investment firm, they are not satisfied as to the suitability of the shareholders or members that have qualifying holdings.”

20 COM(2011) 656 final.

### 3.2. *Diversiteit binnen het bestuur en het voorkomen van groepsdenken*

Het bestuur/management moet “groepsdenken” voorkomen en dient een omgeving te creëren waarbinnen het geven van kritiek mogelijk is. Daartoe zal het bestuur uit personen moeten bestaan met verschillende ervaringen en opvattingen, waarbij gelet moet worden op de diversiteit van de leden van het bestuur. Bij de benoeming van nieuwe bestuursleden moet derhalve worden gelet op behoud of verbetering van de diversiteit wat betreft de samenstelling van het bestuur van de beleggingsonderneming (art. 9 lid 3 MiFID, voorstel van 20 oktober 2011). Ten aanzien van de diversiteit zal het bestuur een beleid moeten ontwikkelen dat leidt tot diversiteit wat betreft geslacht, leeftijd, opleiding, professionele achtergrond en geografische herkomst van de leden van het bestuur.

In art. 9 lid 2 van het MiFID II (voorstel van 18 juni 2013) wordt vastgelegd dat grotere beleggingsondernemingen (“*investment firms which are significant in terms of their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities*”) een benoemingscommissie moeten instellen die bestaat uit leden van het bestuur van de beleggingsonderneming. Deze benoemingscommissie kijkt bij het voorstel tot benoeming van een nieuw bestuurslid, onder andere, naar de aanwezige kennis, vaardigheden, diversiteit en ervaring binnen het bestuur van de beleggingsonderneming. De benoemingscommissie dient periodiek na te gaan of het bestuur en de individuele bestuursleden nog steeds voldoen aan deze vereisten. De benoemingscommissie bestaat echter uit leden van het bestuur, en is derhalve niet onafhankelijk.

### 3.3. *Structuur en beleid binnen de beleggingsonderneming*

Het bestuur moet de verantwoordelijkheid nemen voor een duidelijke en een gezonde bedrijfsvoering binnen de beleggingsonderneming, de vaststelling, de goedkeuring en de controle van de strategische doelstellingen, het aannamebeleid en de training van personeel, de periodieke interne controle op de organisatie van de beleggingsonderneming en op de aan investeerders aangeboden financiële producten. Daarbij moet door het bestuur aandacht worden besteed aan het risicoprofiel van de aangeboden diensten en producten en de achtergrond en behoeften van de cliënten van de beleggingsonderneming (art. 9 lid 6 MiFID II van het voorstel van 20 oktober 2011). Tevens moet op de leiding van de beleggingsonderneming effectief toezicht worden uitgeoefend.

In het MiFID voorstel van 18 juni 2013 wordt in art. 9 lid 4 MiFID II eveneens bepaald dat het bestuur de afspraken omtrent governance definieert en de implementatie daarvan overziet. Er dient goed (“prudent”) management te worden gevoerd over de beleggingsonderneming, er moet een verdeling zijn van taken binnen de organisatie, en voorkomen moet worden dat bestuurders belangen hebben die tegenstrijdig zijn met de belangen van de beleggingsonderneming.

Art. 9 lid 4 MiFID II (voorstel van 18 juni 2013) voorziet in een opsomming van principes waarmee het bestuur van de beleggingsonderneming rekening dient te houden (waaronder de reeds hiervoor genoemde principes zoals opgenomen in art. 9 lid 6 MiFID II van het voorstel van 20 oktober 2011).

#### 3.4. *Een praktische uitwerking ontbreekt nog*

Al met al interessante vereisten en voorschriften ten aanzien van het bestuur van een beleggingsonderneming. Bijzonder is ook dat in MiFID II (voorstel van 20 oktober 2011) melding wordt gemaakt van het voorkomen van “groepsdenken” (*group thinking*) en het faciliteren van een “kritische omgeving/ingesteldheid” (*critical challenge*) binnen het bestuur van een beleggingsonderneming.<sup>21</sup> Hoewel in het MiFID II voorstel van 18 juni 2013 de passage met betrekking tot “group thinking” *niet* meer expliciet terug komt in overweging 38, lijkt het erop dat deze gedachten wel een rol spelen.

Opvattingen omtrent groepsdenken en het faciliteren van een kritische omgeving komen overwaaien uit de organisatiepsychologie,<sup>22</sup> en zijn uiteraard ook van belang voor andere ondernemingen dan beleggingsondernemingen.

Het nastreven en formuleren van deze doelen is één stap. De volgende stap naar daadwerkelijke realisatie van het voorkomen van groepsdenken en het faciliteren van een kritische omgeving binnen een bestuur (en de gehele organisatie) is echter veel moeilijker.

In de praktijk blijkt immers vaak dat bepaalde personen de boventoon voeren binnen een bestuur of organisatie. Sommige bestuurders streven een dergelijke invloedrijke positie ook uitdrukkelijk na. Voorts zullen veel werknemers, alsmede bestuurders, vaak calculerend gedrag vertonen, al was het maar om niet hun functie binnen de

---

21 Overweging 38 MiFID II (voorstel van 20 oktober 2011): “*It is necessary to strengthen the role of management bodies of investment firms in ensuring sound and prudent management of the firms, the promotion of the integrity of the market and the interest of investors. The management body of an investment firm should at all time commit sufficient time and possess adequate knowledge, skills and experience to be able to understand the business of the investment firm and its main risk. To avoid group thinking and facilitate critical challenge, management boards of investment firms should be sufficiently diverse as regards age, gender, provenance, education and professional background to present a variety of views and experiences. Gender balance is of a particular importance to ensure adequate representation of demographical reality.*” Zie over de rol van het bestuur (management body) van de beleggingsonderneming voorts overweging 39 in beide voorstellen.

22 Literatuur met betrekking tot eigen belangen van personen en groepen binnen organisaties, alsmede het daaruit voortvloeiende groepsdenken en groepshandelen: R.L. Daft, *Organizational theory and design*, Ohio: Thomson South-Western, Eight Edition 2004, p. 503 – 523, D.T. Miller, ‘The Norm of Self-Interest’, in: L.L. Thomson (ed.), *The Social Psychology of Organizational Behavior*, New York: Psychology Press 2003, p. 407 – 417, G. Moorhead & R.W. Griffin, *Organizational behavior: Managing People and Organizations*, Boston/New York: Houghton Mifflin Company, Sixth Edition 2001, p. 374 – 380, R. Pettinger, *Introduction to organisational behaviour*, T.J. Press (Padstow) Ltd., Padstow Cornwall 1996, S.P. Robbins, T.A. Judge & T.T. Campbell, *Organizational Behavior*, Pearson Education Limited, First Edition, 2010, p. 370 – 397, D. Rollison & A. Broadfield, *Organisational Behaviour and Analysis, An Integrated Approach*, Pearson Education Limited, Second Edition, 2002, p. 318 – 347, p. 423 – 428.

organisatie of zelfs hun baan te verliezen vanwege een (in de ogen van anderen) té kritische instelling.

Overigens is hiermee zeker niet gezegd dat een dergelijke ‘leidersrol’ van één of enkele bestuurders (alleen) negatieve gevolgen heeft of kan hebben. Er moeten nu eenmaal beslissingen worden genomen, en soms moet een beslissing ook snel kunnen worden genomen. Ook aan groepsdenken kunnen belangrijke voordelen zijn verbonden: gezamenlijk een doel nastreven kan juist leiden tot goede interne samenwerking en gunstige resultaten binnen de organisatie. Groepsdenken is daarom niet per definitie ‘slecht’ of ‘negatief’, en te veel interne kritiek of onenigheid kan in sommige gevallen juist weer tot (onwenselijke) onwerkbaar situaties leiden.

Datzelfde geldt min of meer voor risicovol gedrag. De scheidslijn tussen onverantwoord en verantwoord risicovol gedrag is niet in alle gevallen even duidelijk te trekken. Men dient zich te realiseren dat risicovol gedrag maatschappelijk gezien ook voordelen kan hebben. Bij afwezigheid van mensen die risico’s durven te nemen zullen (potentiële) nieuwe ontwikkelingen – zoals het opzetten en uitbreiden van nieuwe bedrijven, het investeren in nieuwe en innovatieve producten en het financieren van onderzoek in dat verband – vaak in de kiem worden gesmoord. De maatschappij is daar in het algemeen niet mee gediend.

Het is echter op zichzelf gezien wel duidelijk hetgeen de Europese wetgever nastreeft: geen uitwassen meer binnen beleggingsondernemingen (en andere financiële instellingen) waarbij bestuurders vooral naar hun eigen belang kijken en onverantwoorde financiële (beleggings)risico’s nemen met andermans geld. Meer kritische zelfreflectie en een kritische houding van bestuursleden en andere managers werkzaam binnen een beleggingsonderneming is derhalve gewenst. Een “conflict of interest” (tegenstrijdig belang) van een bestuurder, manager of werknemer dient te allen tijde te worden vermeden (art. 23 MiFID II).<sup>23</sup>

Alhoewel het nieuwste MiFID II voorstel van de Presidency van de Council of the European Union van 18 juni 2013 in belangrijke mate overeenkomt met het MiFID II voorstel van het EP en de EC van 20 oktober 2011, is het opvallend dat juist de verwijzingen naar het voorkomen van groepsdenken en het faciliteren van een kritische omgeving zijn verdwenen in het voorstel van 18 juni 2013. Daarmee is niet gezegd dat dit geen doelen meer zijn, maar de omstandigheid dat de overweging 38 van MiFID II op dat punt in het nieuwe voorstel van 18 juni 2013 is aangepast lijkt er wel op te duiden dat deze passage door (bepaalde) EU Lidstaten is opgemerkt en er is besloten om deze passage te schrappen. Een directe verwijzing in MiFID II naar concepten afkomstig uit de organisatiepsychologie is blijkbaar een stap te ver.

---

23 Opgenomen in zowel het MiFID II voorstel van 20 oktober 2011 als in het voorstel van 18 juni 2013.

Ook in het MiFID II voorstel van 18 juni 2013 wordt gesproken over diversiteit binnen het bestuur van een beleggingsonderneming, maar een directe verwijzing naar diversiteit wat betreft geslacht, leeftijd en geografische herkomst zoals opgenomen in art. 9 lid 3 van het MiFID II voorstel van 20 oktober 2011 ontbreekt in het nieuwste voorstel. Ook uit het enigszins minder specifieke art. 9 lid 2 sub a MiFID II (voorstel van 18 juni 2013) kan echter worden opgemaakt dat diversiteit binnen het bestuur van een beleggingsonderneming van belang is. Realisatie van diversiteit binnen het bestuur, zoals vermeld in art. 9 lid 2 sub a MiFID II (voorstel van 18 juni 2013), zal ook groepsdenken kunnen voorkomen.<sup>24</sup>

#### 4. Hoe nu verder?

De daadwerkelijke uitwerking van voormelde vereisten en voorschriften in MiFID II zal in de praktijk nog veel aandacht behoeven. Daarbij moet een goede balans worden gevonden tussen enerzijds de naleving van de vastgestelde regels, en anderzijds het realiseren van de door de (Europese) wetgever vastgestelde doelstellingen. Diversiteit van bestuurders is daarbij één van de middelen om de beoogde doelstellingen te bereiken, waarbij overigens goed denkbaar is dat zich ook binnen een meer gedifferentieerde groep van bestuurders groepsdenken ontwikkelt. Het realiseren van een bepaalde mate van diversiteit binnen het bestuur/management van een beleggingsonderneming is mogelijk door middel van het uitvaardigen van regelgeving.<sup>25</sup> Ten aanzien van andere aspecten van governance zoals geformuleerd in MiFID II is dat niet zo eenvoudig.

Met de formulering van de in paragraaf 3 van dit artikel vermelde regels en uitgangspunten in MiFID II is er in ieder geval een (Europese) basis gelegd voor de verbetering van governance binnen beleggingsondernemingen. Er zal echter verder moeten worden gezocht naar de concrete invulling van de vastgelegde doelstellingen met betrekking tot governance binnen beleggingsondernemingen. De moeilijkheid daarbij is dat menselijk (groeps)gedrag uiteindelijk moeilijk valt te sturen door middel van het formuleren van regels.

Voorts zou de regelgeving werkbaar en objectief uitvoerbaar moeten zijn in de praktijk. Een mogelijkheid is om op zowel individueel niveau als op organisatorisch niveau continue bepaalde doelstellingen en middelen daartoe te formuleren, waarbij (vooraf) objectief vastgesteld onwenselijk gedrag direct wordt beëindigd, en (vooraf) objectief vastgesteld wenselijk gedrag (op termijn) wordt beloond. De

---

<sup>24</sup> Zie ook paragraaf 3.2 van dit artikel.

<sup>25</sup> Vergelijk het per 1 januari 2013 ingevoerde art. 2:276 BW (evenwichtige verdeling tussen mannen en vrouwen in raden van bestuur en raden van commissarissen). Voorts zijn er op Europees niveau initiatieven in dit verband, EC press release of 14 November 2012, 'Women on Boards, Commission proposes 40% objective' (<[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-1205\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1205_en.htm)>). Deze initiatieven zijn gericht op een betere verdeling van bestuurs- en commissariszetels naar geslacht. MiFID II (voorstel van 20 oktober 2011) gaat verder in dit verband, en spreekt ook over differentiatie in leeftijd, opleiding, professionele achtergrond en geografische herkomst (zie paragraaf 3.2 van dit artikel). In het MiFID II voorstel van 18 juni 2013 is een en ander iets afgezwakt.

wijze waarop een dergelijke beloning kan worden vorm gegeven kan ook weer onderwerp van discussie zijn: financieel, door middel van promotie (waaraan ook vaak financiële aspecten zijn verbonden), dan wel door middel van andersoortige beloning zoals extra scholing.

De uitdaging zal niet alleen zijn gelegen in het realiseren van een ‘cultuuromslag’ binnen een beleggingsonderneming, maar ook in de continuïteit van de te nemen maatregelen en te bereiken doelstellingen. De cultuuromslag zal immers van blijvende aard moeten zijn. Ook indien de huidige financiële en economische crisis is geluwd zal het governance beleid moeten worden gehandhaafd, en mag niet (weer) worden teruggevallen op de oude gewoontes, omdat “alles toch zo goed gaat”.<sup>26</sup> Dit zal voor het bestuur en mogelijk andere interne toezichthouders – een raad van commissarissen, compliance officers – binnen de organisatie van de beleggingsonderneming een uitdaging zijn.

In Nederland is via het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de Beleidsregel geschiktheid 2012 reeds regelgeving toepasselijk ten aanzien van een beheerste bedrijfsvoering en gedragsaspecten met betrekking tot de bedrijfsvoering van (onder andere) beleggingsondernemingen. Voorts richten de Nederlandse toezichthouders (De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM)) zich de laatste jaren meer op gedragsaspecten en het nemen van risico’s binnen financiële ondernemingen. Wij staan echter nog maar aan het begin van een ontwikkeling, en onderzoek vanuit andere disciplines, met name vanuit de organisatiepsychologie, zal waarschijnlijk nog van groot belang blijken te zijn in dit verband.

Echter, ook met eventuele onderzoeksresultaten in de hand zal – los van de omstandigheid dat er vaak geen duidelijk antwoord mogelijk is op de vraag welk management- en toezichtmodel het meest ‘effectief’ of ‘juist’<sup>27</sup> is in verband met de beoogde doelstellingen – de vertaalslag naar het ontwerpen van regelgeving met betrekking tot (i) het voorkomen van groepsdenken, en (ii) het voorkomen van (te) risicovol gedrag, lastig blijven in de praktijk.

Aangezien het voor de (Nederlandse) externe toezichthouders (DNB, AFM) onmogelijk is om volledig toezicht te houden op het voorkomen van groepsdenken en (te) risicovol gedrag binnen (onder andere) beleggingsondernemingen, lijkt de aandacht zich daarom met name te moeten richten op de versterking en verandering van het interne toezicht. Zonder enige pretentie te hebben volledig te zijn op dit punt in dit korte artikel, lijken de navolgende aandachtspunten in dit verband in ieder geval van belang:

---

26 Vergelijk ook art. 16 lid 4 MiFID II (zowel opgenomen in het voorstel van 20 oktober 2011 als in het voorstel van 18 juni 2013): “An investment firm shall take reasonable steps to ensure continuity and regularity in the performance of investment services and activities. To this end the investment firm shall employ appropriate and proportionate systems, resources and procedures.”

27 Met dien verstande dat er ook weer discussie kan ontstaan omtrent de vraag wat ‘effectief’ of ‘juist’ is in dit verband.

- Diversiteit binnen het bestuur lijkt voor de hand te liggen, maar zou ook geen doel op zich zelf moeten zijn. Op bestuurders die alleen bestuurslid zijn geworden omdat de regels omtrent diversiteit moeten worden nageleefd door de beleggingsonderneming zit niemand echt te wachten. Wel zal actief beleid kunnen worden gevoerd op dit punt en zal de diversiteit binnen het bestuur van een beleggingsonderneming een continue aandachtspunt moeten zijn, waarbij in de loop der jaren concrete resultaten moeten worden geboekt door de beleggingsonderneming. Dit onderdeel van governance binnen beleggingsondernemingen lijkt (relatief) nog het gemakkelijkst te realiseren via regelgeving.
- Het terugdringen van groepsdenken binnen het bestuur/management, dan wel binnen de gehele organisatie, lijkt niet via alleen regelgeving te realiseren. Het vereist een kritische en zelfstandige houding van individuen. Omdat ook het individu vaak een groot en persoonlijk belang heeft bij het behoud van zijn of haar functie, en bepaalde personen nu eenmaal een meer dominant of anderszins leidinggevend karakter hebben in vergelijking met anderen, lijken (formele) regels hier niet altijd een oplossing te kunnen bieden. Wellicht dat daarom overweging 38 van het MiFID II voorstel in de versie van 18 juni 2013 is gewijzigd, en een directe verwijzing naar groepsdenken is geschrapt.
- Het terugdringen van (te) risicovol gedrag is gedeeltelijk te bereiken door middel van het terugdringen van financiële prikkels – bonussen – in dat verband. Bonussen kunnen als beloning echter soms ook weer positief werken binnen een organisatie. Een oplossing zou kunnen zijn om te investeren in interne compliance officers, en deze compliance officers een serieuze status te geven binnen de beleggingsonderneming zodat zij onafhankelijk kunnen functioneren binnen de beleggingsonderneming. Voorts kan een beloning vorm worden gegeven via niet-financiële (in plaats van financiële) beloning, bijvoorbeeld het mogen volgen van extra (externe) opleiding of congressen indien de werknemer bepaalde vooraf voorgeschreven doelstellingen heeft behaald. Het benoemen van interne compliance officers binnen beleggingsondernemingen past ook bij hetgeen art. 16 lid 2 MiFID II<sup>28</sup> bepaalt: *“An investment firm shall establish adequate policies and procedures sufficient to ensure compliance of the firm including its managers, employees and tied agents with its obligations under the provisions of this Directive as well as appropriate rules governing personal transactions by such persons.”*

## 5. Besluit

De uitdaging zal zijn om regels en met name organisatiestructuren te introduceren waarbij een cultuuromslag naar kritische zelfreflectie en effectieve compliance wordt bevorderd en bereikt. Er kunnen daartoe organisatie- en beloningsmodellen worden ontwikkeld en geïmplementeerd die een en ander faciliteren, en die

---

<sup>28</sup> Zowel in het MiFID II voorstel van 20 oktober 2011 als in het voorstel van 18 juni 2013.



(ook) op lange termijn goed uitvoerbaar zijn. De wetgever en de externe toezicht-houder(s) (DNB, AFM) kunnen in dat verband mogelijk bepaalde organisatie- en beloningsmodellen promoten of verplicht stellen, rekening houdend met de organisatie en omvang van de desbetreffende beleggingsondernemingen.

Vervolgens zullen interne toezichthouders (dat wil zeggen compliance officers werkzaam bij de beleggingsonderneming) de uitvoering daarvan binnen de organisatie van de beleggingsonderneming moeten controleren. Het lijkt onontkoombaar om de geïmplementeerde organisatie- en beloningsmodellen, telkens na verloop van (vooraf vastgestelde) perioden, te verifiëren en aan te passen indien een dergelijke verificatie daartoe aanleiding geeft. Daarbij lijkt het voor de hand te liggen om, naast compliance officers, onafhankelijke commissarissen – of in geval van een one tier bestuursmodel niet-uitvoerende bestuurders – toezicht te laten houden op de naleving (en het toezicht op de naleving derhalve niet te laten uitvoeren door de bestuurders van de beleggingsonderneming zelf).

Kortom, het valt te verwachten dat een serieuze uitwerking van de door MiFID II voorgestelde wijzigingen in (corporate) governance binnen beleggingsondernemingen nog veel denkwerk en nader onderzoek zal vergen. Op termijn kan dit denkwerk en onderzoek, naar aanleiding van praktijkervaringen, (mogelijk) weer tot nieuwe aanpassingen in de governance structuur leiden.



In de ZIFO-reeks verschenen:

1. **Hoe verder met collegiaal bestuur in Nederland?**  
*Bestuurstaak, bestuursverantwoordelijkheid en bestuurdersaansprakelijkheid volgens het nieuwe artikel 2:9 BW*  
prof. mr. J.B. Huizink, mr. J.M. de Jongh, prof. mr. W.J.M. van Veen,  
prof. mr. A.F. Verdam
2. **Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit**  
prof. mr. W.J.M. van Veen
3. **Wie is de aandeelhouder?**  
Beschouwingen over de wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de kenbaarheid van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen  
prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. D.F.M.M. Zaman, mr. T.J.C. Klein Bronsvort,  
prof. mr. E.P.M. Vermeulen, prof. mr. A.F. Verdam
4. **Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen**  
dr. A.H.E.M. Wellink, mevr. mr. C.W.M. Lieverse, prof. mr. M.W. den Boogert,  
mr. R.P.B. van Outersterp, prof. mr. C.E. du Perron, prof. mr. A.F. Verdam,  
prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers. Met een inleiding van Prof. mr. W.J.M. van Veen
5. **De implementatie van de AIFM Richtlijn**  
mr. N.B. Spoor, mr. M. Tausk, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. R.P. Raas
6. **Aanbevelingen ter verbetering van het vestigingsklimaat voor ondernemingen**  
*Tribuut aan Jaap Bellingwout*  
mr. G.F. Boulogne en mr. L.J.A. Pieterse (red.)
7. **Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance**  
Onder redactie van prof. mr. A.F. Verdam, met bijdragen van: prof. dr. E. Lutjens, prof. mr. R.H. Maatman, mr. A.G. van Marwijk Kooy en mr. S.W.A. M. Visée.
8. **Postmoderne rechtsvormen**  
*Aanbevelingen voor verdere modernisering van het ondernemingsrecht*  
Mr. F. van Horzen en prof. mr. J.W. Bellingwout, prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers,  
mr. A.J.S.M. Tervoort, prof. mr. W.J.M. van Veen en prof. mr. I.S. Wuisman.
9. **Herstructurering en insolventie: naar een Scheme of Arrangement?**  
Mr. J. Jol, prof. mr. R. Vriesendorp, mr. R. Hermans en mr. K. de Vries, prof.  
mr. B. Wessels, met een inleiding van prof. mr. J.B. Huizink.
10. **Grensoverschrijdende omzetting, -fusie en -splitsing**  
*Vrijheid van vestiging, vennootschapsrecht en fiscaal recht*  
Prof. mr. W.J.M. van Veen, mr. P.C.S. van der Bijl, prof. mr. J.W. Bellingwout  
en prof. mr. F.P.G. Pötgens.
11. **De veranderende rol van toezichthouders in de financiële sector**  
Prof. dr. R.G.C. van den Brink, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. J.B.S. Hijink &  
mr. L. in 't Veld, mr. C.W.M. Lieverse, ir. Th.F. Kockelkoren, mr. A.J.  
Kellermann, prof. mr. R.M.I. Lamp, mr. R. Mellenbergh, prof. mr. G.T.M.J.  
Raaijmakers en mr. L. in 't Veld.

