

# Voorwoord

Sommige processen zijn niet eenvoudig te beschrijven, het doorlopen en afronden van een promotietraject is een dergelijk proces. De vertrekpunten en vooronderstellingen zijn aan verandering en voortschrijdend inzicht onderhevig. Dit brengt onvermijdelijke momenten van twijfel en noodzakelijke reflectie en heroverweging met zich mee. Uiteindelijk is de voorliefde voor het onderzoek en de drive om de bevindingen en de opgedane inzichten te vertalen in een concreet werk doorslaggevend. Zowel het financieel toezichtrecht als corporate governance in de financiële sector zijn topics die nadrukkelijk in ontwikkeling zijn. De mogelijkheid om de dynamiek en grondslagen van deze interessante disciplines te kunnen onderzoeken en uitwerken is het grootste genoegen uit mijn academische carrière tot nu toe geweest.

De noodzakelijke kennisvergarig en individuele ontwikkeling die voor een promotietraject wenselijk zijn, moeten de ruimte krijgen. Ik heb praktisch en academisch gezien het voorrecht gehad om grotendeels een autonome koers te mogen varen. Dit proefschrift zou niet in deze vorm en met deze inhoud tot stand zijn gekomen zonder de inspirerende begeleiding en het in mij gestelde vertrouwen door mijn promotores prof. mr. Jac Rinkes en prof. mr. Anka Ernes en de Open Universiteit.

Wendy en Lisa, dank voor jullie genegenheid, steun en geduld.

Breda, januari 2018

Mark Nelemans

*De kopij is afgesloten op 15 oktober 2017. Met ontwikkelingen na deze datum is geen rekening gehouden.*

‘Very little is needed to make a happy life;  
it is all within yourself, in your way of thinking.’

*Marcus Aurelius (121-180 AD)*

# Hoofdstuk 1

## Inleiding

### 1.1 Introductie

De tijd dat de interne bedrijfsvoering van financiële instellingen grotendeels aan het oog van de buitenwereld onttrokken was, ligt ver achter ons. Een opeenvolging van crises heeft ertoe geleid dat de financiële sector meer dan ooit nauwlettend gevolgd wordt. Niet alleen crises hebben geleid tot deze wezenlijke verschuiving, maar een veelvoud aan oorzaken speelt hierbij een rol. De financiële sector is veel complexer van aard en structuur in vergelijking met enkele decennia geleden. Dit is een ontwikkeling die zich wereldwijd heeft voltrokken. De globalisering, voornamelijk van de financiële sector, toename van complexiteit van financiële producten, de verwevenheid van soevereine staten met grote financiële ondernemingen en het ontstaan van grote universele banken (die het bankbedrijf, verzekeringen en beleggingen in zich verenigen) hebben de financiële wereld en de wereldeconomie ingrijpend veranderd. De digitalisering heeft eveneens een significante invloed gehad op de handel en communicatie en ook op de bedrijfsvoering van financiële instellingen.

Het mondiale bankwezen is sinds de financiële crisis die begon in 2007-2008 ingrijpend gewijzigd. De verwoestende invloed van het faillissement van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers heeft blijvende gevolgen gehad op de wijze waarop men naar banken kijkt en naar de wijze waarop toezicht gehouden dient te worden op het moderne bankbedrijf. De crisis werd voornamelijk veroorzaakt door een vastgoedbubbel en dit was niet de eerste keer in de geschiedenis dat dit gebeurde.<sup>1</sup> Maar niet sinds de Great Depression die begon met de beurskrach van 1929 heeft de financiële wereld zoveel politieke, academische en maatschappelijke aandacht genoten. Het bankbedrijf en de financiële wereld is onderwerp van studie in verschillende wetenschapsgebieden, namelijk recht, economie, finance en politieke wetenschappen.<sup>2</sup> Dit laat zich eenvoudig verklaren door de economische en politieke gevolgen van de crisis. De Europese belastingbetaler heeft, tussen het begin van de crisis en 2012, 300 triljoen euro geïnvesteerd in kapitaalinjecties voor noodlijdende banken. Hiernaast hebben Europese overheden garanties afgegeven voor ongeveer 3000 triljoen euro.<sup>3</sup>

- 
1. E. Gerding, *Bubbles, law and financial regulation*, Oxon: Routledge 2013, p. 2-3.
  2. W. Sun, J. Stewart & D. Pollard, 'Introduction: rethinking corporate governance – lessons from the global financial crisis', in: W. Sun et al. (eds.), *Corporate Governance in the financial crisis: international perspectives*, Cambridge: Cambridge University Press 2011, p. 2.
  3. T.C. Lauk, *The triple crisis of western capitalism – democracy, banking and currency*, London: Palgrave Macmillan 2014, p. 42.

Banken bestonden van oudsher om de handel te ondersteunen en financieel mogelijk te maken, een plaats te bieden voor het bewaren van spaartegoeden, het verstrekken van leningen en het optreden als tussenpersonen op geldmarkten. De rol van banken is in de loop van de twintigste eeuw ingrijpend veranderd.<sup>4</sup> Wereldwijde finance heeft een omvang en complexiteit gekregen die grote uitdagingen opwerpt voor de politiek en toezichthouders.<sup>5</sup> Vanwege de ondoorzichtigheid en complexiteit van financiële ondernemingen is het problematisch om op een doeltreffende wijze in te spelen op de kwetsbaarheden en onvolkomenheden die tijdens de financiële crisis bloot zijn komen te liggen.<sup>6</sup> Er zijn tekortkomingen vastgesteld op het gebied van de inrichting van corporate governance, risicobeheersing en compliance.<sup>7</sup> Nauw verwant aan deze kenmerken van het moderne bankbedrijf zijn problemen betreffende systeemrisico's, moreel gevaar en financiële fragiliteit.<sup>8</sup>

Nagenoeg ieder onderdeel van het moderne bankbedrijf is sinds de crisis nauwlettend bestudeerd: financiële producten, gestructureerde financiering, risicobeleid, en -bereidheid, het beloningsbeleid, schaduwbankieren en de noodzaak voor bail-outs bekostigd door overheden. Deze aspecten hebben overheden, wetgevers en toezichthouders voor grote uitdagingen geplaatst. De eerste noodzaak was het voorkomen van de ondergang van grote universele banken. In 2008 werden in Nederland ABN-AMRO en Fortis genationaliseerd en ontving ING een kapitaalinjectie van 10 miljard euro. Deze maatregelen waren noodzakelijk om te voorkomen dat deze banken ten onder zouden gaan. Op 1 februari 2013 werd SNS Reaal genationaliseerd voor het bedrag van 3,7 miljard euro.<sup>9</sup> Effecten en vermogensbestanddelen werden onteigend en de zittende aandeelhouders kregen een dwingend bod van 0 euro per aandeel. Dit was de eerste keer dat de Minister van Financiën gebruik heeft gemaakt van de bevoegdheden die voortvloeien uit de Interventiewet.<sup>10</sup>

Het redden en stabiliseren van de bancaire sector was de eerste en meest urgente taak, maar de grootste uitdaging voor wetgevers en toezichthouders is het voorkomen van toekomstige crises. De financiële crisis van 2008-2012 heeft aangetoond wat de invloed van een financiële crisis is op de reële economie en op de financiële

- 
4. Over de functie van banken in de economie en maatschappij zie: K.W.H. Broekhuizen, *Klantbelang, belangenconflict en zorgplicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2016, p. 50.
  5. M. Andenas & I. H-Y Chiu, *The foundations and future of financial regulation – Governance for responsibility*, Oxon: Routledge 2014, p. 4-9.
  6. S.I. Schwarcz, 'Banking and financial regulation', in: F. Paresi et al. (eds.), *The Oxford Handbook of Law and Economics*, Oxford: Oxford University Press 2015, p. 6.
  7. A. Kokkinis, 'A primer on corporate governance in banks and financial institutions: are banks special', in: I. H-Y Chiu, *The law on corporate governance in banks*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited 2015, p. 32-33.
  8. E.P. Davis, *Debt, financial fragility and systemic risk*, London: Oxford University Press 1992, p. 1; H. van Greuning & S.B. Bratanovic, *Analyzing banking risk – a framework for assessing corporate governance and risk management*, Washington: World Bank 2009, p. 22; O. de Bandt et al., 'Systemic risk in banking after the great financial crisis', in: A.N. Berger et al. (eds.), *The Oxford Handbook of Banking*, Oxford: Oxford University Press 2015, p. 678.
  9. Samengesteld uit een kapitaalinjectie van 2,2 miljard, afschrijving van 0,8 miljard eerder verleende staatssteun en 0,7 miljard om de problematische vastgoedportefeuille Property Finance te kunnen isoleren.
  10. H. Hendriks, 'De eerste interventie van Nederland', *Vennootschap en Onderneming* 2013-3, p. 42, zie ook: G.W. Kastelein, *De Bankenuïe en het vertrouwen in een goede afwikkeling – preadvies voor de Vereniging voor Financieel recht* 2014, Deventer: Kluwer 2014, p. 22.

huishouding van soevereine staten. De crisis begon met een hypotheekbubbel, werd een financiële crisis, die leidde tot een economische recessie en een staatschuldencrisis.<sup>11</sup> Deze keten van ontwikkelingen heeft nieuwe inzichten gebracht ten aanzien van de verwevenheid van de financiële wereld met de reële economie en overheidsfinanciën. Er is tijdens en na de crisis een nieuwe kijk op toelaatbare kapitaaleisen, liquiditeitseisen en leverage-ratios ontstaan.<sup>12</sup> In aanloop naar de crisis hebben banken enorme risico's genomen en de hoeveelheid schuld in verhouding tot het eigen vermogen was te groot. Dit heeft banken kwetsbaar gemaakt voor schokken en onvoorziene gebeurtenissen.<sup>13</sup> Het ontwikkelen van zeer complexe en gestructureerde financiële producten wordt ook gezien als een belangrijke oorzaak voor de impact en omvang van de crisis.<sup>14</sup>

Naast een ingrijpende herziening van de kapitaaleisen van financiële instellingen is de taak en verantwoordelijkheid van financiële toezichthouders ook veranderd, onder invloed van de crisis. Vanuit de politiek en wetenschap zijn zeer kritische kanttekeningen geplaatst bij de rol van financiële toezichthouders in aanloop naar de crisis.<sup>15</sup> Ook de interne toezichtstructuren en corporate governance systemen zijn uitvoerig bekritiseerd.<sup>16</sup> Er is bepleit dat de financiële crisis voornamelijk een resultaat is geweest van het falen van corporate governance van banken.<sup>17</sup> Financieel toezicht en corporate governance beogen deels dezelfde doelen te bewerkstelligen. Beide systemen zijn gericht op het bevorderen van een gezonde en toekomstbestendige bedrijfsvoering. Sleutelaspecten hierbij zijn (financiële) stabiliteit, winstgevendheid en solvabiliteit van financiële beursgenoteerde ondernemingen. De actoren, de toezichthouders, de instrumenten en de juridische status verschillen echter wezenlijk. Extern financieel toezicht is in beginsel gebaseerd op formele wetgeving en overheidsregulering, terwijl intern toezicht is gestoeld op governance codes, die een product zijn van zelfregulering. Dit verschil in aard en juridische status raakt aan een centraal thema in toezichtsvraagstukken: zijn corporate governance regimes voldoende om goed ondernemingsbestuur te waarborgen? En tevens: wat is een passende en doeltreffende verhouding tussen zelfregulering en overheidsregulering?

Financieel toezichtrecht is de laatste jaren op verschillende wijzen met corporate governance vervlochten geraakt. Het falen van prudentiële aspecten van extern toezicht is deels toegerekend aan tekortkomingen in de governance structuren van

11. W. Sun, J. Stewart & D. Pollard 2011, p. 2.

12. Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Bank for International Settlements: June 2011, p. 1 e.v.; Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (CRD IV).

13. N.N. Taleb, *The Black Swan: Impact of the highly improbable*, New York: Random House 2007.

14. A.N. Rechtschaffen, *Capital markets, derivatives and the law: evolution after crisis*, Oxford: Oxford University Press 2014, p. 46.

15. J. Friedman & W. Kraus, *Engineering the financial crisis: systemic risk and the failure of regulation*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press 2011, p. 24.

16. J.P. Hawley et al., 'Introduction', in: J.P. Hawley et al. (eds.), *Corporate governance failures: the role of institutional investors in the global financial crisis*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press 2011, p. 3.

17. M. Bainbridge, *Corporate governance after the financial crisis*, Oxford: Oxford University Press 2012, p. 18-19.

banken. Financiële toezichthouders zijn meer nadrukkelijk invloed gaan uitoefenen op ondernemingsaspecten die traditioneel gezien in de sfeer van de corporate governance lagen, zoals het bepalen van de geschiktheid van bestuurders en commissarissen en het meer indringend vormen van een oordeel over het beleid, de strategie en het risicomanagement. Het financiële gedragstoezicht heeft eveneens een fundamentele uitbreiding gekend, de financiële crisis is hiervan een grote katalysator geweest. Hierdoor is een juridisch kader ontstaan waarin het financiële toezichtrecht, het ondernemingsrecht en corporate governance regimes een mate van inhoudelijke en formele overlap vertonen die een kritische wetenschappelijke analyse en beschouwing noodzakelijk maken. Enkele voorbeelden zijn de principes en best-practices uit de in 2010 ingevoerde Code Banken, die inmiddels zijn omgezet in formele wetgeving. In de wetgeving die ten grondslag ligt aan de Europese Bankenunie zijn meerdere bepalingen opgenomen die corporate governance van financiële ondernemingen normeren en reguleren. Hiermee zijn normen en regels die oorspronkelijk gestalte hebben gekregen in een soft law context getransformeerd in hard law. Deze ontwikkeling heeft zich in een relatief snel tempo voltrokken, waarbij de vraag rijst of deze bepalingen naar hun aard en inhoud alle geschikt zijn als overheidsregulering. Cherednychenko & Meindertsmas (2014) stellen dat de verhouding tussen de verschillende regelcomplexen niet altijd helder is. Er geldt voor de kredietindustrie een multi-level governancestelsel dat gevormd wordt door 'de EU-wetgeving, de Nederlandse financiële toezichtwet- en regelgeving van bestuursrechtelijke aard, het Nederlandse civiele recht en de zelfregulering'.<sup>18</sup>

## 1.2 Aanleiding en probleemstelling

Ten tijde van de publicatie van dit boek is de Nederlandse economie de financiële crisis grotendeels te boven. De Nederlandse financiële ondernemingen zijn weer gezond en de economie heeft zich hersteld. De huizenmarkt is terug op het punt van voor de crisis en ook de kredietverstrekking aan particulieren en banken is, na een moeizame periode, weer aangetrokken. Dit is vanuit maatschappelijk, politiek en economisch perspectief uiteraard een positief gegeven, echter geen garantie dat een volgende financiële crisis uitblijft. De architectuur van de bancaire wereld en het mondiale financiële stelsel bevat kwetsbaarheden die niet zijn weggenomen na de crisis. De grootte van internationale financiële ondernemingen – voornamelijk universele banken – en de verwevenheid en onderlinge afhankelijkheid zorgen voor een permanent systeemrisico. Ieder gebied van financieel toezicht (nationaal, Europees en internationaal) is gewijzigd en aangescherpt. Daaronder begrepen de kapitaal- en liquiditeitseisen, leverage-ratios, en de rol en invloed van toezichthouders. Er heeft in Europa een ingrijpende revisie van het financiële toezicht plaatsgevonden, wat heeft geleid tot een Bankenunie en een centrale Europese toezichthouder van de grootste Europese banken. Meer dan in het verleden werkt de Europese wetgeving door in het Nederlandse financiële toezichtrecht. DNB heeft een deel van haar toezichttaken overgedragen aan de ECB en het CRD IV-pakket heeft ingrijpende gevolgen gehad voor het Nederlandse financiële toezichtrecht.

18. O.O. Cherednychenko & J.M. Meindertsmas, 'Verantwoorde kredietverstrekking in een multi-level governancestelsel', *Tijdschrift voor Consumentenrecht en handelspraktijken* 2014-4, p. 181.

Het recht is het belangrijkste instrument om financiële crises te voorkomen, de geschiedenis toont aan dat toename van regulering en deregulering een cyclus kan vormen die kan bijdragen aan het ontstaan van bubbels en daaropvolgende crises. Een stabiel, transparant en effectief systeem van financieel toezicht is onmisbaar. Vanwege de complexe structuur van de globale financiële wereld is een multi-level toezichtstelsel het enige model. Nationale wetgeving is ontoereikend om de grensoverschrijdende aspecten van financiële conglomeraten te reguleren, dit dient op internationaal niveau te geschieden. Echter, niet alle financiële ondernemingen zijn in dezelfde mate actief op internationale markten en hebben grensoverschrijdende activiteiten. Het onderzoek dat ten grondslag ligt aan dit boek is hoofdzakelijk gericht op het Nederlandse financiële toezichtrecht en corporate governance regimes. Aangezien beide stelsels nadrukkelijk beïnvloed en gevormd worden door Europese wet- en regelgeving – en onderdeel uitmaken van een multi-level governance systeem – zal tevens de Europese financiële toezichtwetgeving uitgebreid besproken worden.

In Nederland is het financiële toezicht geregeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft), deze wet is op 1 januari 2007 in werking getreden. Het betrof een grootschalig maar relatief kortdurend wetgevingsproces: de Wft verving de negen tot dan toe geldende financiële toezichtwetten, waaronder de één jaar eerder in werking getreden Wet financiële dienstverlening.<sup>19</sup> Het belangrijkste kenmerk van de Wft was de herverdeling van het takenpakket en bevoegdheden van de financiële toezichthouders. De Wft heeft in Nederland het Twin Peaks-model geïntroduceerd en een kanteling van sectoraal toezicht naar functioneel toezicht gebracht. De wetgever heeft met de invoering van de Wft een drietal doelstellingen beoogd: a) het geven van een helder inzicht in de samenhang en de verschillen tussen de normen die gelden voor de financiële sector (inzichtelijkheid), b) de introductie van een functioneel toezichtmodel, met een duidelijk onderscheid in taken en bevoegdheden van DNB en de AFM (doelgerichtheid) en c) het leveren van een bijdrage aan de concurrentiekracht van de Nederlandse financiële sector vanuit nationaal en internationaal oogpunt en aan het tot stand brengen van een gelijk speelveld op nationaal en internationaal niveau (marktgerichtheid).<sup>20</sup> Naast deze drie kerndoelen heeft de wetgever met de introductie van de Wft beoogd om administratieve lasten voor financiële instellingen te verminderen, bij te dragen aan flexibel, transparant en effectief toezicht en tevens het bewerkstelligen van een verbeterde rechtszekerheid. De wet is sinds de invoering in 2007 vele malen gewijzigd, voornamelijk ter implementatie van Europese regelgeving. Volgens de Raad van State is de toegankelijkheid van de wetgeving hierdoor afgenomen, wat noopt tot een evaluatie gericht op een mogelijke revisie van de wet, zodat de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van de Wft verbeterd kan worden.<sup>21</sup>

19. De invoering van de Wfd kon niet wachten, omdat Nederland verplicht was om op dat moment Europese wetgeving te implementeren.

20. Zie: *Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3 (MvT)*.

21. In november 2016 heeft het Ministerie van Financiën een evaluatie gepubliceerd gericht op een mogelijke revisie van de wet, zodat de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van de Wft verbeterd kan worden.

Een tweede aanleiding voor dit onderzoek zijn de recente veranderingen die zijn aangebracht in de twee Nederlandse corporate governance codes die van toepassing zijn op banken: de gereviseerde Code Banken in 2015 en de derde versie van de Nederlandse Corporate Governance Code, uitgebracht in december 2016. De Code Banken is ingrijpend gewijzigd ten opzichte van de eerste code uit 2010. De reden hiervoor is dat een groot deel van de bepalingen in de periode tussen 2010 en 2015 omgezet is in wetgeving. Om deze reden zijn de aard en doelstelling van de Code Banken veranderd en maakt deze nu, samen met het maatschappelijk statuut en de gedragsregels van de bankierseed, onderdeel uit van het pakket 'Toekomstgericht Bankieren'.<sup>22</sup> In januari 2013 gaf de Minister van Financiën aan dat de Code, als instrument van zelfregulering, een belangrijke toegevoegde waarde heeft boven wetgeving, omdat zij een moreel appel doet op banken.<sup>23</sup> Zoals de minister al in 2013 aangaf, ligt in de nieuwe Code Banken het accent op cultuur- en gedragsnormen.<sup>24</sup> De motivatie voor de herziening van de NCGC is het meer nadrukkelijk centraal stellen van lange termijn waardecreatie. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code stelt dat de misstanden van de afgelopen jaren in veel gevallen zijn terug te leiden tot het behalen van kortetermijnwinsten.<sup>25</sup> Waarde wordt in deze benadering niet gezien als louter geld verdienen, maar ook waarde in de zin van een verbetering van mensenrechten of het verminderen van milieuschade. De nieuwe code beoogt ook de cultuur van beursgenoteerde ondernemingen positief te beïnvloeden, waarbij de nadruk ligt op de rol en verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen in het creëren en waarborgen van een integere cultuur. 'De Code adresseert cultuur, maar schrijft niet voor wat cultuur precies is of zou moeten zijn',<sup>26</sup> wordt door de Monitoring Commissie gesteld op dit punt. Aangezien de NCGC een instrument van zelfregulering is en geen overheidsregulering, gelden de eisen die op wet- en regelgeving van toepassing zijn niet. Het centraal stellen van het concept 'cultuur' doet desondanks de vraag rijzen wat hier objectief gezien onder dient te worden verstaan.<sup>27</sup> Het begrip 'cultuur' is in gedragscodes gekoppeld aan 'integriteit', maar ook van dit normatieve begrip is niet duidelijk wat het objectief gezien, in de sfeer van corporate governance, behelst. Is sprake van integriteit als norm- of wetoverschrijdend gedrag en handelen achterwege wordt gelaten? Of behelst het een inspanningsverplichting gericht op het behalen van een zekere optimale bedrijfsvoering, besluitvormingsprocessen, transacties en stakeholdermanagement? Zowel de Code Banken 2015 als de NCGC 2016 stellen risicomanagement en een verantwoord beloningsbeleid en de interne auditfunctie centraal. De inzicht-

22. Nederlandse Vereniging van Banken, *Toekomstgericht Bankieren*, Amsterdam: 2014.

23. De minister bespreekt in zijn brief ook de Governance Principles van het Verbond van Verzekeraars en trekt over deze code dezelfde conclusies.

24. *Kamerstukken II 2012/13*, 32 013, nr. 28, Brief van de Minister van Financiën, 22 januari 2013.

25. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code: de belangrijkste wijzigingen in vogelvlucht*, Den Haag: 2016, p. 2.

26. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse Corporate Governance Code*, Den Haag: 2016, p. 46.

27. Voor een uitgebreide behandeling van het begrip 'cultuur' in verhouding tot corporate governance en compliance zie: D.C. Langevoort, 'Cultures of compliance', *Georgetown Law Faculty Publications and other works 2017*, p. 944 e.v. en p. 976 e.v., te raadplegen via: <http://scholarship.law.georgetown.edu/fac-pub/1799/>.

ten die zijn voortgekomen uit de financiële crisis zijn de aanleiding voor de nadruk op deze facetten.<sup>28</sup>

Een derde ontwikkeling die aanleiding heeft gegeven voor dit onderzoek is de vaststelling dat in een relatief korte periode verschillende *soft law* regelingen en instrumenten zijn omgezet in *hard law*. Dit heeft plaatsgevonden op zowel het nationale als Europese niveau. Principes uit corporate governance codes zijn omgezet in harde wetgeving en vrijwillige afspraken gemaakt door het Basel Committee on Banking Supervision zijn in nagenoeg ongewijzigde vorm omgezet in het CRD IV-pakket, dat de basis vormt voor de Europese Bankenunie. *Soft law* en zelfregulering verschillen qua aard en toepassing wezenlijk van *hard law* en overheidstoezicht. De totstandkoming van een formele wet kent een democratisch gelegitimeerde procedure, dit geldt niet voor zelfregulering. De Wft is een formele wet, de NCGC en Code Banken zijn dit niet. De formele eisen die gelden voor wetgeving – zoals een heldere taal, niet in strijd met de Grondwet en met algemene rechtsbeginselen en verdragen en de eis dat wetten daadwerkelijk uitvoerbaar en handhaafbaar zijn – gelden niet voor principes uit gedragscodes, of vrijwillige maatstaven en gedragsregels die door een sector zijn afgesproken. Om deze reden is een kritische beschouwing van de transformatie van normen die zijn ontstaan in de sfeer van zelfregulering in nationale en Europese wetgeving van belang.<sup>29</sup>

Gerelateerd aan deze transformatie van *soft law* in *hard law* is de constatering dat de Nederlandse financiële toezichtwetgeving en aanverwante regelgeving een aantal ethische begrippen bevat, waarvan een heldere juridische betekenis en invulling vooralsnog ontbreekt.<sup>30</sup> De wettelijke normen die gelden ten aanzien van de integriteit van financiële ondernemingen en de daar werkzame personen hebben inhoudelijk gestalte gekregen door het gebruik van termen waarvan niet direct duidelijk is wat de juridische betekenis is. Dit gegeven leidt tot rechtsonzekerheid bij normadressanten en mogelijk tot rechtsongelijkheid bij de toepassing en interpretatie van deze normen. Als voornaamste voorbeeld gelden de competenties die gehanteerd worden bij de Geschiktheidstoets zoals door DNB wordt uitgevoerd. De wettelijke grondslag van de geschiktheidstoets is hoofdzakelijk art. 3:8 Wft. In dit artikel is gesteld dat een beleidsbepaler van een financiële onderneming *geschikt* dient te zijn. De Beleidsregel Geschiktheid 2012 geeft nadere invulling aan de wijze waarop beleidsbepalers en bestuurders getoetst worden op geschiktheid.<sup>31</sup> Buiten

28. Toekomstgericht Bankieren, 2014, p. 2; Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse Corporate Governance Code*, Den Haag: 2016, p. 14.

29. Zie ook: J.G.J. Rinkes, 'Is Titel 7/17 BW "Europa- en toekomstproef"?' , *Het Verzekerings-Archief* 2016-2, p. 79.

30. Voor een onderzoek naar de betekenis en invulling van normen en regels in het financieel toezichtrecht, zie: K.W.H. Broekhuizen, *Klantbelang, belangenconflict en zorgplicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2016.

31. Deze geschiktheid heeft betrekking op 4 centrale thema's:

A. *Bestuur, organisatie en communicatie*, waaronder het aansturen van processen, taakgebieden en medewerkers, het naleven en handhaven van algemeen aanvaarde sociale, ethische en professionele normen, waaronder het tijdig, juist en duidelijk informeren van klanten en de toezichthouder;  
B. *Producten, diensten en markten waarop de onderneming actief is*, inclusief relevante wet- en regelgeving en financiële (en actuariële) aspecten;  
C. *Beheerste en integere bedrijfsvoering*, waaronder de administratieve organisatie en interne controle, de waarborging van geschiktheid en vakbekwaamheid binnen een onderneming, de zorgvuldige



abstracte kwaliteiten en kenmerken als opleiding en werkervaring wordt ook gebruik gemaakt van een uitgebreide lijst van minder objectief te duiden competenties. Enkele voorbeelden zijn ‘authenticiteit’, ‘besluitvaardigheid’, ‘oordeelsvorming’, ‘loyaliteit’, ‘overtuigingskracht’ en ‘omgevingssensitiviteit’. De betekenis van deze termen in een wettelijke context is als zodanig niet kenbaar. De beleidsregel geeft per competentie een toelichting, maar dit is vanuit juridisch oogpunt niet voldoende. De vraag rijst of een dergelijke uitgebreide lijst van kenmerken die betrekking hebben op het karakter, het psychische profiel en normatieve kader van een kandidaat-bestuurder of beleidsbepaler van een financiële instelling een plaats verdient in formele regelgeving. Hoe kan een kandidaat die ongeschikt verklaard wordt zich verdedigen tegen het veronderstelde ontbreken van deze competenties?

Ook ten aanzien van financiële ondernemingen kan sprake zijn van onduidelijkheid over de materiële en feitelijke invulling van ethische terminologie in wet- en regelgeving. Het centrale begrip in deze discussie is *integriteit*. Bij de samenstelling van de Wft heeft het begrip *integere en beheerste bedrijfsvoering* een belangrijke plaats gekregen. Het is een sleutelbegrip dat een breed scala aan eisen en plichten bevat.<sup>32</sup> Evenals bij corporate governance kan de vraag gesteld worden wat in de praktijk precies onder dit begrip dient te worden verstaan. De invulling die gegeven wordt aan het begrip integriteit dient gespeend te zijn van onduidelijkheid en willekeur. Een belangrijke vraag op dit gebied betreft hoe indringend het toezicht op de integriteit van financiële ondernemingen dient te zijn, om enerzijds toereikend en effectief te zijn vanuit het oogpunt van systeemtoezicht, prudentieel toezicht en gedragstoezicht en anderzijds de grenzen van het (financieel) ondernemerschap, waaronder strategiebepaling, het behalen van concurrentievoordeel in een vrije-markteconomie te waarborgen. Betekent toezicht uitoefenen op gedrag en cultuur in de financiële sector hetzelfde als in verregaande mate materieel gezien bepalen wat precies dit gedrag en deze cultuur dient te behelzen? Anders geformuleerd: waar eindigt het externe financiële toezicht en begint de interne corporate governance?

Dat de uitgangspunten en het toetskader van financieel toezicht en corporate governance niet gelijklopen laat zich illustreren door de uitkomsten van de door DNB in 2015 uitgevoerde Integriteitsanalyse. Het onderzoek wees volgens DNB uit dat 80% van de beoordelingen van integriteitsrisicoanalyses niet voldoet.<sup>33</sup> Tevens stelde DNB vast dat veel bedrijven niet over een integriteitsrisicoanalyse beschikken. Een integriteitsrisicoanalyse wordt gezien als een belangrijk middel in het bereiken en in stand houden van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze uitkomst is opmerkelijk wanneer de uitkomsten van het onderzoek van de Monitoring Commissie Code Banken ermee vergeleken wordt. De naleving van de Code Banken

---

behandeling van klanten, het risicomanagement, compliance en de uitbesteding van werkzaamheden; en

D. *Evenwichtige en consistente besluitvorming*, waarbij onder meer de belangen van klanten en andere stakeholders een centrale positie innemen.

32. Onder andere: de naleving van geldende wet- en regelgeving, het actief tegengaan van strafbare feiten begaan door de onderneming en werknemers, maar integriteit speelt ook een rol ten aanzien van de kwaliteit en aard van producten, de klantbejegening, zuivere handelspraktijken, transacties op financiële markten, communicatie en financiële verslaggeving.

33. DNB, *De integriteitsrisicoanalyse – meer waar dat moet, minder waar dat kan*, Amsterdam: DNB 2015, p. 6.

over de periode 2010-2015 was zeer hoog, nagenoeg volledig. Risicomanagement en integriteitsmanagement maken een belangrijk onderdeel uit van corporate governance in banken. De vraag kan gesteld worden of het toetskader van DNB te streng is, of dat de Monitoring Commissie Code Banken mogelijk te soepel toetst.

De bovengenoemde ontwikkelingen en constatering hebben bijgedragen aan de formulering van de onderzoeksvraag van dit proefschrift:

‘Hoe ligt de verhouding tussen financieel toezicht en corporate governance en wat zijn de juridische implicaties en mogelijke knelpunten van het toegenomen gebruik van ethische normen in financiële toezichtwetgeving en de toename van normatieve beleidsdoelstellingen en bevoegdheden van de financiële toezichthouders?’

Dit onderzoek is verricht in het kader van het onderzoeksprogramma ‘Recht in een geïndividualiseerde netwerksamenleving’ van de faculteit Cultuur en Rechtswetenschappen van de Open Universiteit Nederland. Het onderzoeksprogramma is gericht op de toename van het fenomeen ‘vernetwerking’; waarbij partijen en relaties in toenemende mate verweven raken en in maatschappelijk, economisch en juridisch opzicht onderling afhankelijk worden. Tegelijkertijd is er sprake van individualisering, een ontwikkeling waarbij rechtssubjecten (natuurlijke en rechtspersonen) een grote waarde hechten aan zelfbeschikking en keuzevrijheid. Zelfregulering in de financiële sector kan gezien worden als een vorm van individualisering; de ruimte en bevoegdheid om in eigen kring zelf de normen, regels en handhavingsmethodes te bepalen, in tegenstelling tot overheidstoezicht. In de financiële sector is tevens in grote mate sprake van vernetwerking tussen banken, verzekeraars, beleggingsinstellingen en andere financiële instellingen, zowel nationaal als internationaal. Het dilemma ‘too big to fail’ vormt een uitgesproken vorm van onderlinge verwevenheid en problematische afhankelijkheid tussen grote banken en andere financiële instellingen. Financiële regulering vindt grotendeels plaats in een systeem van ‘multi-level governance’ waarin nationale en Europese toezichthouders samenwerken met als doel de totstandkoming en handhaving van een stabiele en prudente financiële sector. Banken zelf blijven echter in grote mate verweven en onderling verbonden als gevolg van hun financiële en operationele structuren, ‘on- and off balance sheet exposures’ en het interbancair leenverkeer.<sup>34</sup>

Financiële regulering vindt plaats via overheidstoezicht en zelfregulering, er bestaat een duidelijke overlap tussen beide systemen, hoewel de bevoegdheden, normatieve grondslagen en doelstellingen kunnen verschillen. De knelpunten en afbakeningsproblemen die spelen bij de relatie tussen zelfregulering en financieel overheidstoezicht (en soft law en hard law instrumenten) en tussen recht en moraal, maken dat het onderhavige onderzoek thematisch op een logische wijze past binnen de kaders van het facultaire onderzoeksprogramma.

34. Zie ook: M.D.H. Nelemans, ‘Governing Banks in Europe’, in: A.H. Lamers & C.M. Zoethout (red.), *De netwerksamenleving vanuit juridisch perspectief*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 187.