

Kritisch over ...

A.H. Scheltema & M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, Noodzakelijke veranderingen na de crisis, Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht 2009, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 101, Kluwer Deventer 2009 (ISBN 978-90-13-06678-4, X+108 blzz., Euro 27,50)

In een kort *Voorwoord* meldt het bestuur van de Vereniging voor Effectenrecht dat dit preadvies werd verdedigd in de ledenvergadering de dato 18 juni 2009. Ik ben daar niet aanwezig geweest, zodat ik de inhoud van de beraadslagingen niet bij deze bespreking kan betrekken.¹ Het preadvies is op 1 maart 2009 afgesloten. Het voorwoord vermeldt voorts: "De preadviseurs hebben met hun beschouwingen een belangrijke en inspirerende bijdrage geleverd aan de gedachtevorming over de richting waarin wijzigingen in het toezicht op de financiële sector in het bestuursrecht en het privaatrecht gestalte zouden moeten krijgen." Dit is om een aantal redenen een goede formulering. De auteurs verdienen inderdaad te worden gecompimenteerd met hun belangrijke en inspirerende bijdrage. Ook het omslachtige en wijdlopijge gedeelte van de zin dat hierop volgt is een juiste typering: het is knap dat de auteurs in staat zijn geweest in betrekkelijk korte tijd en zo snel na de om zich heen grijpende financiële crisis aanzetten te formuleren tot verbeteringen in het toezicht. Maar anders dan het bestuur bedoeld zal hebben, de formulering behelst wat mij betreft ook een lichte teleurstelling. Ook daar waar het nogal voor de hand had gelegen, wordt er niet doorgepakt. De concrete conclusies volgen als het ware haast vanzelf uit de heldere analyse, maar het blijft bij die analyse. Maar misschien mag je juist van een preadvies niet anders verwachten.

De auteurs schrijven in de inleiding (Hoofdstuk 1: De grondslagen van het toezicht) dat ze enkele algemene beschouwingen hebben willen geven over de wijze waarop de publieke belangen in de financiële sector het beste beschermd kunnen worden. Meer speciaal, de verhouding tussen publiekrecht (bestuursrecht)² en privaatrecht bij normering en toezicht. De auteurs werden tijdens het schrijven als het ware door de kredietcrisis overvallen. Hierdoor heeft het preadvies meer focus en urgentie gekregen. Desgevraagd hebben de auteurs zich geconcentreerd op de grote lijnen van hun onderwerp: zij hebben zich niet of nauwelijks bezig gehouden met de manier waarop de verhouding tussen publiek- en privaatrecht met betrekking tot het toezicht in geldende wetgeving is vorm gegeven, maar vooral gekeken naar de algemene vraag hoe die verhouding het beste *kan* worden vorm gegeven. Dat is een buitengewoon goede keuze geweest. Het betekent dat de lezer geen specialist hoeft te zijn in de voor het financiële

¹ Ik heb de vereniging verzocht ten behoeve van dit stuk over een verslag van de beraadslagingen te mogen beschikken. Tevergeefs, ik heb geen antwoord gekregen.

² Anders dan in de titel gebruiken de auteurs in de tekst veelvuldig de tegenstelling publiekrecht-privaatrecht, naar ik aanneem vanwege de prettige alliteratie. Hoewel het strafrecht wel even aan de orde komt, is "publiekrecht" in het hier besproken werk bijna steeds synoniem met bestuursrecht.

toezicht relevante delen van het bestuursrecht en privaatrecht; ook niet-specialisten kunnen het betoog goed volgen. Analyses van het geldende recht ontnemen zodoende niet het zicht op de kern van het betoog: beide juridische benaderingen zijn, elkaar aanvullend, noodzakelijk.

Vermoedelijk sneller dan hij gedacht had, is Scheltema senior in staat gesteld dit preadvies in de praktijk te brengen. Ten tijde van het schrijven van dit stuk werd bekend gemaakt dat hij tot voorzitter is benoemd van de onderzoekcommissie DSB-AFM-DNB-MinFIN. De lijnen van dit preadvies zijn herkenbaar in de samenstelling van die commissie: vier personen met als kernprofielen bestuursrecht, privaatrecht, financieel management en accountancy. Het kan bijna niet anders of de kern van het onderzoekverslag en de aanbevelingen van de commissie liggen al in dit preadvies besloten. Wedden?³

Met een treffend voorbeeld vallen de auteurs met de deur in huis. Om te illustreren dat er drastische veranderingen nodig zijn, terwijl er verwarring heerst over de richting van die veranderingen, voeren zij de heer Zalm ten tonele. Of eigenlijk de staat die de beloning van de topbestuurder van ABN-AMRO/FORTIS heeft geregeld. Terwijl naar veler mening één van de belangrijkste oorzaken van de wereldwijde financiële catastrofe het korte termijndenken in die sector is, krijgt de heer Z. een bonus⁴ in het vooruitzicht gesteld die hoger is naar de mate dat de staat, die slechts voor korte tijd aandeelhouder wil zijn⁵, een beter rendement krijgt. Terecht merken de auteurs op dat het *shareholder value*-denken kennelijk welhaast per definitie zo korte termijngericht is dat zelfs (ook) de staat in de val trapt. Was het DSM-ideaal van een extra beloning voor betrouwbaar lange termijn-aandeelhouderschap maar sneller gemeengoed geworden, zo verzucht ik aanvullend. Zo nu en dan nemen de auteurs wel iets te grote stappen. Zo is het bepaald een te snelle conclusie om naar aanleiding van dit voorbeeld te stellen dat de oplossing niet van binnen uit, maar kennelijk van het toezicht en de toezichthouders moet komen. Het DSM-voorbeeld maakt dit duidelijk. Een kortzichtig oordeel van de OK (Hof Amsterdam) smoorde het goede initiatief in de kiem. De correctie van de Hoge Raad kwam op een tijdstip dat het momentum verdwenen was; DSM had er jammer genoeg – voorlopig, hoop ik - geen zin meer in.

De publieke belangen hebben in de financiële sector volgens schrijvers een specifieke betekenis die afwijkt van die in andere sectoren van het bedrijfsleven. Zij onderscheiden (p 3-4): de strategische functie van financiële ondernemingen (de functie die van sommige banken zogenoemde "systeembanken" maakt), de ondoorzichtigheid van de risico's ("financiële resultaten behaald in het verleden ..."), de grote invloed van transacties op de financiële positie van mensen (denk bijvoorbeeld aan hypotheeken en

³ Of is dit inmiddels een bedenkelijke financiële activiteit?

⁴ Ik krijg het woord slechts met moeite uit mijn tekstverwerker.

⁵ Een aandeelhouder, beste heren Scheltema, is geen "eigenaar" van een onderneming. De eigenaar is de rechtspersoon waarin de *vergadering* van aandeelhouders een *beperkte* zeggenschap heeft.

pensioenen), de internationale verwevenheid van financiële markten (terwijl het toezicht nationaal is ingericht).

Hoofdstuk 2 heeft, merkwaardigerwijs, een conclusie als titel: "Toezicht na de crisis: publiekrecht *en* privaatrecht moeten veranderen." Blijkens de tekst (p 13) betreft het echter een stelling die schrijvers in dit hoofdstuk zich voornemen toe te lichten. Financiële ondernemingen zouden een zekere eigen verantwoordelijkheid moeten hebben, althans nemen, voor het behartigen van de betrokken publieke belangen, maar hun privaatrechtelijke structuur – lees organisatievorm – is daarop niet gericht of werkt dit zelfs tegen. Het begin van dit hoofdstuk wekt op mij sterk de indruk dat schrijvers het over de inrichting van de organisatie van financiële ondernemingen gaan hebben. Maar vervolgens (op p 14 e.v.) stellen zij dat open normen beter geschikt zijn dan gedetailleerde gedragsvoorschriften om *professionele* organisaties te disciplineren. Dan hebben wij het, lijkt mij, toch niet over de inrichting van de ondernemingsorganisatie. Het betoog gaat de richting uit van: professionaliteit – open normen – tweedelijns toezicht. Ik ben niet helemaal zeker, maar ik vermoed dat schrijvers hier en daar verstrikt raken in wat nogal op cirkelredeneren lijkt. Zie bijvoorbeeld pp 16 en 17; strakke regulering is een belemmering voor vernieuwing en omdat mededinging voor vernieuwing moet zorgen, belemmert strakke regulering de mededinging. Dit zou routinematige activiteiten bevorderen en daar kunnen we geen open normen bij gebruiken. Het is allemaal iets te schetsmatig, naar mijn smaak zodat ik bijvoorbeeld met de vraag blijf zitten of we het hier hebben over activiteiten van financiële ondernemingen of van toezichthouders. Bij tweedelijns toezicht, het zal voor de meeste lezers van dit tijdschrift geen verrassing zijn, controleert de toezichthouder *niet* of de regels worden nageleefd, maar gaat na of de onderneming voorzieningen heeft getroffen om de naleving van de regels te verzekeren. Dit zogenoemde "metatoezicht" heeft volgens schrijvers belangrijke voordelen: zo benadrukt het de eigen verantwoordelijkheid van de onderneming en doet dus een appel op de eigen professionaliteit. En inderdaad: "De vraag voor de instelling is dan veeleer: hoe kan ik bereiken dat de toezichthouder tevreden is?" (p 18). Van naïviteit kan men de preadviseurs niet beschuldigen, want zij laten hier onmiddellijk op volgen dat men de toezichthouder ook tevreden kan houden door het zo te organiseren dat die de normoverschrijdingen niet ontdekt. Een in dit verband genoemd voordeel zou men ook een achilleshiel kunnen noemen: het beoordelen van financiële producten vereist specifieke professionaliteit die de toezichthouder (nog?) niet in huis heeft, hij loopt immers veelal achter de actuele kennis aan. Dan mag kennelijk van de onder toezicht gestelde worden verwacht dat hij de toezichthouder helpt bij het uitoefenen van het toezicht. De politie is immers je beste vriend! Een pientere observatie (4.3 en 4.4, zie pp 19 e.v.) is dat zelfregulering verwant is aan tweedelijns toezicht, maar ik ben niet bereid onmiddellijk aan te nemen dat de toezichthouder vanwege zijn beperkte deskundigheid in staat zou zijn de kwaliteit van die zelfregulering te beoordelen.

Hoofdstuk 3 heeft als onderwerp de verankering van het publieke belang in het privaatrecht. Verankering met gebruik making van privaatrechtelijke

instrumenten, zou ik zeggen. Het begin van dit hoofdstuk werkt toe naar de zeer essentiële vraagstelling (bovenaan p 29): kan van privaatrechtelijke organisaties eigenlijk wel verlangd worden dat zij zich mede door publieke belangen laten leiden? In het interessante betoog dat hierop volgt, tref ik zo'n passage aan waarin de conclusie die voor het grijpen ligt toch niet wordt getrokken. Zie: "Nu het publieke belang zo duidelijk betrokken is bij het functioneren van de belangrijkste financiële ondernemingen, zou alleen al om die reden de gedachte kunnen opkomen dat het rechtspersonenrecht dat die structuur bepaalt, aandacht aan de borging van het publieke belang zou besteden" (p 31). Maar dan plotseling: "Als men die weg niet op wil gaan, moet toch aan de orde komen of niet langs andere weg kan worden bereikt ...". Hoe nu? Nogal kort door de bocht wordt vervolgens de gedachte van de financiële onderneming als overheidsorganisatie verworpen, omdat de marktprikkel van de concurrentie niet zou kunnen worden gemist. Een genuanceerder benadering had kunnen zijn te onderscheiden in delen van bijvoorbeeld het bankbedrijf waarbij die prikkel niet en delen waarbij die prikkel heel wel kan worden gemist. Zoals bij de organisatie van het betalingsverkeer, dat naar de opvatting van velen gewoon een openbare nutsvoorziening zou moeten zijn.

Even verderop komt dan toch het in het vorige hoofdstuk al genoemde onderwerp aan de orde, namelijk de juridische organisatie van de financiële onderneming. De auteurs spreiden hier een aantrekkelijke vorm van hard op nadenken ten toon; wie een enkele onjuistheid op de koop toe neemt, wordt op inspirerende wijze aan de hand genomen in de richting van een oplossing. Die onjuistheid betreft de enigszins eenzijdige voorstelling van zaken als zou de interne organisatie een bipolaire aangelegenheid zijn van aandeelhouders en bestuur van de vennootschap(pen), terwijl het in werkelijkheid natuurlijk een delicate configuratie van *checks and balances* is tussen drie organen van de vennootschap en één orgaan van de onderneming. En nee, ik was echt niet op de gedachte gekomen om de publieke belangen via de ondernemingsraad (p 35, onderaan) tot gelding te laten komen (hoe kom je op het idee?). En dan, net na de warming-up, lezen we (p 36) "Het is hier niet de plaats om de juridische structuur van de rechtspersoon verder uit te werken". Daar zijn we het mee eens, maar het had niet veel extra tijd gekost om het betoog op hoofdlijnen ook in een conclusie op hoofdlijnen te laten uitmonden. We kunnen een aparte rechtsvorm voor financiële instellingen ontwerpen.⁶ Maar als we zo veel als mogelijk is van het bestaande juridische gereedschap willen gebruik maken, dan ligt het voor de hand te concluderen dat het een structuurvennootschap zal moeten zijn met een verankering van het publieke belang in de raad van commissarissen. Er blijft in het betoog van de auteurs dan nog één los eind. Zijn de regels voor de rechtspersoon overwegend van instrumentele of normatieve aard? Het uitstekende voorbeeld van de Triodos bank (p 33, voetnoot 5) is niet de spreekwoordelijke uitzondering die de regel bevestigt, maar het bewijs van het feit dat met gebruikmaking van neutrale juridische instrumenten een maatschappelijk gewenst resultaat kan worden bereikt. En ook het enige malen opgevoerde

⁶ Met een conclusie van de auteurs (p 36) zijn we het snel eens: dat kan niet de voorgestelde rechtsvorm van de *maatschappelijke onderneming* zijn. Ik ben nog niemand tegen gekomen die dat wetsvoorstel als een aanwinst voor het bestaande assortiment ziet.

voorbeeld van de in rechtsvorm afwijkende Rabobank laat zien waar het in essentie om gaat: laten wij als samenleving de keuze van de rechtsvorm over aan de rechtstreeks bij de financiële onderneming betrokken belanghebbenden (instrumentele variant) of leggen wij voortaan een specifieke rechtsvorm op (normatieve variant)? Nog iets scherper misschien: wie vertrouwen we wel en wie niet?

Hoofdstuk 4 is verreweg het omvangrijkste hoofdstuk en bespreekt de karakteristieken van privaatrechtelijke, bestuursrechtelijke en zelfs strafrechtelijke sanctionering van normen en toezichtsarrangementen. De auteurs maken aannemelijk dat een combinatie van onderling aanvullende sanctiestelsels nodig is. Het hoofdstuk bevat nogal wat niet functionele herhalingen. De auteurs preluderen enige tijd op hetzelfde thema, ze zijn misschien te weinig kritisch geweest op elkaars teksten. Ik kreeg het idee dat de hier behandelde vraagstukken inzichtelijker gepresenteerd hadden kunnen worden via de stelselmatig(er) te beantwoorden vraag aan wie het initiatief tot handhaving gelaten is respectievelijk het beste gelaten kan worden. Hoe dan ook, de lezer treft interessante exercities aan over de verwachte (in)effectiviteit van privaatrechtelijke en bestuursrechtelijke handhaving en de eventuele wisselwerking. Ondanks het noemen en enigszins uitwerken van voorbeelden van hoe het zou kunnen, bepleiten auteurs toch een benaderingswijze die recentelijk "horizontaal toezicht" is gaan heten: zij stellen zich een bestuursrechtelijk te handhaven tweedelijns toezicht voor ten aanzien van de naleving van privaatrechtelijke normen. Misschien is dat effectief, maar ik wil niet verhelen dat mij bij lezing een nieuwe leuze te binnen schoot: "Compliance nu wettelijk verplicht!". Scherp geformuleerde conclusies besluiten dit hoofdstuk (op pp 84-86). Beide Scheltema's of althans één van beide hebben/heeft misschien toch een sterke, maar niet geheel geëxpliciteerde voorkeur voor bestuursrechtelijke oplossingen. Ik lees (op p 83 midden): "In onze ogen zijn slechts twee alternatieven goed bruikbaar." In beide speelt het bestuursrecht een rol. Zou dan wat enkele bladzijden verder op staat méér dan een verschrijving zijn: "Is bestuursrecht*gelijk* optreden wel nodig, dan komt opneming van de gedragsregels in het bestuursrecht het meest in aanmerking." (p 86). Een *gelijkhebbende* conclusie!

Hoofdstuk 5 bevat bruikbare suggesties voor het tegen gaan van asymmetrie in informatie en professionaliteit. Terecht wordt loutere informatieverschaffing afgewezen als consumentenbescherming. Als alternatief komen aan de orde de zorgplicht, verplichte advisering, en beperking van markttoegang: het verbieden van bepaalde financiële producten voor de consumentenmarkt. Een opmerkelijke conclusie is voorts dat voor alle markten, B2B zowel als B2C, de publiekrechtelijke verplichting een goedgekeurd prospectus uit te brengen kan vervallen. Het laatste hoofdstukje voegt niet zo veel toe. "Enkele opmerkingen over Europees en internationaal recht" stelt vast dat hoewel veel regels van internationale origine zijn, het veelal aan het nationale niveau overgelaten is of ze in een privaatrechtelijke of een publiekrechtelijke vorm gegoten worden.

De ondertitel van het preadvies "Noodzakelijke veranderingen na de crisis" belooft te veel in die zin dat er niet of nauwelijks concrete voorstellen voor veranderingen worden gedaan. Het is niettemin bewonderenswaardig dat de auteurs in betrekkelijk korte tijd waardevolle overpeinzingen hebben weten aan te reiken voor een discussie over noodzakelijke veranderingen. Zij hebben *just in time* een goed leesbare tekst geleverd en het is een grote verdienste dat zij het maatschappelijk belangrijke onderwerp toegankelijk hebben weten te maken voor een breder juridisch publiek dan de kleine kring van specialisten. Dat daardoor soms betekenisvolle details over het hoofd zijn gezien dan wel achterwege zijn gelaten is onvermijdelijk en voor dit preadvies ook niet zo belangrijk.

Prof mr A. Brack