



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Corporate Governance en Compliance: twee stukjes van een verschillende puzzel?

Rogge, E.

Citation

Rogge, E. (2021). Corporate Governance en Compliance: twee stukjes van een verschillende puzzel? *Tijdschrift Voor Compliance*, 2021(2), 83-89. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3480033>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3480033>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Corporate Governance en Compliance: twee stukjes van een verschillende puzzel?

dr. ir. E. Rogge¹

1. Inleiding

De laatste jaren, mede door verscheidene misstanden bij internationale ondernemingen, is er steeds meer aandacht gekomen voor corporate governance en voor compliance. Maar wat is corporate governance nu precies? En wat is compliance? En hoe schuiven deze twee concepten in elkaar? Daarop wordt in dit artikel geprobeerd vanuit een meer theoretische invalshoek² enig inzicht te verschaffen, waardoor ontwikkelingen in verschillende opvattingen in o.a. tijdsperiode en regio's inzichtelijker worden, om die vervolgens met de hedendaagse Nederlandse praktijk te vergelijken.

De compliancefunctie binnen een onderneming kan, in beginsel, worden gezien als een interne, onafhankelijke toezicht functie die tot taak heeft het toezien op de naleving van wet- en regelgeving, en alsmede het werken volgens de normen en regels die een onderneming zelf heeft opgesteld. Hierbij kan aan allerlei schendingen gedacht worden, zoals fraude of witwassen. Vaak ziet een compliancefunctie ook op minder duidelijk omlijnde normen zoals maatschappelijke betamelijkheid ter voorkoming van bijvoorbeeld mogelijke reputatieschade voor een onderneming. Soms wordt compliance daarom samen genoemd met bijvoorbeeld het meer traditionele risico management en governance onder de bredere noemer *Enterprise Risk Management*.³

Corporate governance daarentegen lijkt een ander terrein te beslaan: zoals het Engelse Cadbury Report⁴ uit 1992 reeds aangaf, gaat het over de aspecten of mechanismen waarmee een onderneming bestuurd en gecontroleerd wordt. Hiermee ziet het op de verhouding tussen bestuurders en commissarissen, de strategie en financiering van de onderneming, de kosten en baten van afdelingen en producten, alsmede beleid en processen die moet worden opgetuigd om de strategie te realiseren. Hiermee wordt er wel een eerste overlap duidelijk tussen de compliancefunctie en corporate governance: beide gebruiken de interne controle mechanismen en interne informatie voorziening binnen een onderneming. Echter, dat lijkt op het eerste gezicht te gebruiken vanuit een verschillende achtergrond en met doeleinden.

In dit artikel zal deze wisselwerking tussen corporate governance en de compliancefunctie verder bestudeerd worden. In de volgende paragraaf wordt kort stilgestaan bij wat er gebeurt indien één en ander niet goed geregeld is, en de opkomst van zowel de compliancefunctie als de interesse in corporate governance. Daarna wordt een overzicht gegeven op hoofdlijnen van verschillende (internationale) academische theorieën van corporate governance. Daaropvolgend een korte beschouwing van de verschillende codes en regelgeving voor corporate governance, alsmede aandacht voor bijzondere aspecten bij financiële instellingen. Tot slot wordt dit alles terug in verband gebracht met de compliancefunctie en vanuit een meer praktisch Nederlands oogpunt bekeken.

2. De geschiedenis herhaalt zich ... maar altijd net een beetje anders

Dat corporate governance en compliance belangrijk zijn, blijkt wel uit enkele grote incidenten en schandalen die de afgelopen decennia hebben plaatsgevonden. Hierbij kan gedacht worden aan Barings,

1. Ebbe Rogge is werkzaam bij de afdeling Strategie, Beleid en Internationale zaken van de Autoriteit Financiële Markten, en als universitair docent aan de Universiteit Leiden. Hij is daarnaast redactielid van het Tijdschrift voor Compliance. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven en vertegenwoordigt niet noodzakelijkerwijs de mening van de Autoriteit Financiële Markten. Met veel dank aan Arend Koper en Frank Segers voor commentaar op een eerdere versie.
2. Zie bijv. S.J. Griffith, 'Corporate Governance in an Era of Compliance' (2016) 57 *William & Mary Law Review*, 2075-2140.
3. Zie bijv. Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO), 'Enterprise Risk Management – an Integrated Framework' <https://www.coso.org/Pages/erm-integratedframework.aspx>.

4. Sir A. Cadbury, *The Financial Aspects of Corporate Governance* (1992) <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>.

de Britse zakenbank waar de handelaar Nick Leeson in 1994 veel geld verloor door handel op de Japanse beurzen. Deze handel was echter niet goedgekeurd vanuit het hoofdkantoor in Londen, waarbij interne controles omzeilt werden omdat hij verscheidene functies combineerde die normaliter gescheiden zouden moeten zijn.⁵ Tegenwoordig worden in één adem hiermee de namen van Kerviel⁶ en Adoboli⁷ genoemd, die bij Société Générale (2008) respectievelijk UBS (2011) door middel van ongeautoriseerde transacties en het omzeilen van interne controles veel geld hebben verloren (en daarvoor veroordeeld zijn).

Een ander schandaal, uit de 'niet-financiële' sector, overkwam Enron (2001), waar verscheidene bestuurders de zogenaamde board of directors en de audit-commissie kon misleiden en miljarden aan verliezen wist te verdoezelen door onder andere bedenkelijke verslaggevingsconstructies.⁸ Een soortgelijk schandaal overkwam Parmalat (2003)⁹ en meer recentelijk is Olympus beschuldigd van opmerkelijke verslaggeving (2011).¹⁰ Weer een heel ander soort crisis vond plaats in India in 1984, waar een lekkage bij Union Carbide resulteerde in duizenden slachtoffers.¹¹ In dat kader kan ook gedacht worden aan Deep Water Horizon, het olieplatform in de Golf van Mexico, dat in 2010 explodeerde en tot een enorme natuurramp leidde.¹²

Al deze incidenten en schandalen hebben, samen met de vele andere hier niet genoemde gevallen (zoals de Financiële Crisis), bijgedragen aan een groeiende interesse in zowel corporate governance als de compliancefunctie. Er is een sterk besef dat beide verstevigd moeten worden om te voorkomen dat bovenstaande geschiedenis zich (wederom) herhaalt.

3. Theoretisch kader

In de volgende passages wordt ingegaan op enkele verschillende theorieën omtrent corporate governance.¹³ Er zijn verschillende facetten welke corporate governance van een onderneming kunnen beïnvloeden. Vaak worden hierbij genoemd: ondernemingsfinanciering, de arbeidsmarkt voor bestuurders, de structuur en strategie van de onderneming, het bestuur zelf, bezoldiging, en audit.¹⁴ Al deze onderdelen kunnen, afhankelijk van de grote van de onderneming, een internationaal karakter krijgen. Zo zal voor haar financiering een grotere onderneming wellicht geld ophalen in de internationale kapitaalmarkten, bijvoorbeeld door de uitgifte van aandelen of obligaties. Dit maakt het geheel natuurlijk alleen maar complexer. In de volgende passages worden enkele fundamentele invalshoeken kort belicht, alvorens deze later in verband te kunnen brengen met de compliancefunctie.

3.1. Interne en externe controle

Vaak wordt bij corporate governance een onderscheid gemaakt tussen *internal* en *external* corporate governance.¹⁵ De interne aansturing binnen een onderneming wordt dan aangeduid met *internal* corporate governance. Dit ziet uiteindelijk op hoe de beslissingen van het bestuur en senior management beheerst kunnen worden.¹⁶ Er zijn verschillende middelen om dit te beheersen, zoals een resultaat-gelieerde beloningsstructuur of de samenstelling van het bestuur. Al deze aspecten zien op de interne beheersing van het aansturen van de onderneming.

Zoals de naam reeds aangeeft, beslaat *external* corporate governance de relevante invloed van buiten, of extern aan de onderneming. De meest belangrijkste onder deze categorie is de mogelijkheid van een (vijandige) overname. Via de kapitaalmarkten wordt ervoor gezorgd dat inefficiënt bestuur van ondernemingen, en daarmee gepaard gaande lagere aandelenkoersen, worden aangepakt: immers, bij een dergelijke overname kan het voltallige zittende bestuur naar huis worden gestuurd en een nieuw bestuur worden aangesteld dat wellicht wel een betere aandelenkoers kan bewerkstelligen. Op deze manier kunnen aandeelhouders, wanneer de interne controle niet afdoende werkt, toch controle behouden over de onderneming.¹⁷

5. The Guardian, 'Barings collapse at 20: How rogue trader Nick Leeson broke the bank' (24 feb 2015).
6. New York Times, 'French Bank says rogue trader lost \$7 billion' (25 jan 2008).
7. New York Times, 'UBS blames \$2 billion loss on rogue trader' (15 sep 2011).
8. Zie bijv. P.T. Muchlinski, 'Enron and Beyond: Multinational Corporate Groups and the Internationalization of Governance and Disclosure Regimes' (2005) 37 *Connecticut Law Review* 725.
9. C. Storelli, 'Corporate Governance Failures – Is Parmalat Europe's Enron?' (2005) *Columbia Business Law Review* 765.
10. B.E. Aronson, 'The Olympus Scandal and Corporate Governance Reform: Can Japan Find a Middle Ground between the Board Monitoring Model and Management Model' (2012) 30 *UCLA Pacific Basin Law Journal* 93.
11. The Atlantic, 'Bhopal: The World's Worst Industrial Disaster, 30 Years Later' (2 dec 2014) <https://www.theatlantic.com/photo/2014/12/bhopal-the-worlds-worst-industrial-disaster-30-years-later/100864/>.
12. National Commission on the BP Deepwater Horizon Oil Spill and Offshore Drilling, 'DEEP WATER: The Gulf Oil Disaster and the Future of Offshore Drilling – Report to the President' (2011) <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-OILCOMMISSION/pdf/GPO-OILCOMMISSION.pdf>.

13. Voor een overzicht, zie bijv. S.L. Gillan, 'Recent Developments in Corporate Governance: An Overview' (2006) 12 *Journal of Corporate Finance*, 381-402.
14. A. Schleifer en R.W.A. Vishny, 'A survey of corporate governance' (1997) 52 *Journal of Finance* 2, 737-783.
15. J.P. Walsh en J.K. Seward, 'On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms' (1990) 15 *The Academy of Management Review* 3, 421-458.
16. E.F. Fama, 'Agency Problems and the Theory of the Firm' (1980) 88 *Journal of Political Economy*, 288-307.
17. A. Shleifer and R.W. Vishny, 'Large Shareholders and Corporate Control' (1986) 94 *Journal of Political Economics*, 461-488. <https://doi.org/10.2307/1833044>

3.2. Aandeelhouders versus stakeholders

Behalve bovenstaand onderscheid naar intern en extern, zijn er nog vele andere theorieën omtrent corporate governance. In deze paragraaf wordt stilgestaan bij het verschil tussen de *shareholder theory* en de *stakeholder theory*. Bij de eerste wordt, zoals de naam reeds aangeeft, de aandeelhouder centraal gezet.¹⁸ Deze kan immers gezien worden als de eigenaar van de onderneming. In deze theorie wil de aandeelhouder dat het bestuur goed op hun bezit, de onderneming dus, past en een goede winst behaalt op de gemaakte investering. Deze aanpak is nauw verbonden met het idee van scheiding van eigendom en controle van een onderneming.¹⁹ Het probleem dat hierbij geschetst wordt is dat het bestuur, aangesteld als agent van de aandeelhouders, niet in hun belang gaat acteren maar in het eigen belang. Dit leidt tot het probleem om deze agenten te controleren en inefficiëntie te verminderen: dit wordt omschreven als de principaal-agenttheorie (*agency theory*), waarbij uiteindelijk kosten gemaakt moeten worden om de agenten te laten acteren in het belang van de aandeelhouders.²⁰ Het idee is dat een goede keuze voor de structuur en inrichting van corporate governance deze kosten zal beperken.

Deze aanpak gaat uit van een zeker niveau van aandeelhoudersactivisme. Hier zijn, zeker heden ten dage, wel enkele kanttekeningen bij te plaatsen. Zo doet zich de vraag voor: hoe verhoudt dit zich met het aandeelhouderschap welke de afgelopen decennia veel meer versnipperd is geworden? Onderzoek in het Verenigd Koninkrijk wijst bijvoorbeeld uit dat het aantal aandelen dat in handen is van buitenlandse beleggers is gestegen van drie procent begin jaren tachtig tot meer dan veertig procent rond 2010.²¹ Op zichzelf hoeft dat helemaal niet erg te zijn, hoewel je kan beargumenteren dat er in verscheidene jurisdicties ook verschillende gedragscodes zijn voor investeerders. Echter, bij zo'n grote diversiteit aan aandeelhouders is de vraag of er nog een eenduidige visie is. En in het bijzonder, wanneer er aandeelhouders opstaan en hun visie geven, is deze dan wel representatief? Het kan goed zijn dat activistische aandeelhouders andere belangen nastreven dan de passieve meerderheid.²² In dat geval

zou de mening van een minderheid het luidruchtigst zijn en wellicht het meeste invloed hebben. Alles bij elkaar roept dit wel de vraag op of er in de *shareholder theory* nog gesproken kan worden over één gezamenlijke interesse van alle aandeelhouders.

Dat alles gezegd hebbende, kan gesteld worden dat bij de *shareholder theory* het rendement voor de aandeelhouder centraal staat. Daartegenover wordt vaak de *stakeholder theory* geplaatst, waarbij ook de belangen van andere partijen, die op de één of andere manier bij de onderneming betrokken zijn, worden meegenomen.²³ Hierbij kan gedacht worden aan medewerkers, leveranciers, maar bijvoorbeeld ook omwonenden etc. Hoewel dat tegenwoordig een breder gedragen gedachtegoed is, is dit lange tijd zeer omstreden geweest. Bekend zijn de uitspraken van Friedman, waarin hij betoogt dat het doel van de onderneming niets meer is dan winst te maken voor de aandeelhouders, en niet om hun geld te verdelen onder sociale en maatschappelijke doelstellingen.²⁴

3.3. Theorie en verschillende praktijken

Bovenstaande theorieën zijn zeker waardevol maar het is ook nuttig deze in de juiste context te bekijken. Het is bekend dat bijvoorbeeld de geschiedenis van de nationale economie en van de regelgeving een grote rol spelen in de uiteindelijke inrichting van corporate governance.²⁵ Bij de indeling tussen interne en externe controle, bijvoorbeeld, moet wel opgemerkt worden dat effectiviteit van deze controle mechanismen varieert in verschillende landen. Dit zal namelijk afhankelijk zijn van o.a. de werking van het financiële systeem, de cultuur, de arbeidsmarkt, en het institutionele raamwerk van het desbetreffende land. Indien kapitaalmarkten minder goed functioneren, zal bijvoorbeeld de externe controle door middel van de dreiging van een (vijandige) overname minder effectief zijn.

Ook het 'harde' idee van *shareholder theory*, de daarmee geassocieerde focus op *shareholder value*, kan tegenwoordig in Nederland wellicht vreemd of achterhaald aanvoelen, mede door de steeds grotere aandacht voor het maatschappelijk belang en maatschappelijk verantwoord ondernemen.²⁶ Echter, dat

18. K.M. Eisenhardt, 'Agency theory: An assessment and Review' (1989) *Academy of Management Review* 14, 57-74.
19. A.A. Berle en G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (New York: Macmillan, 1932).
20. E.F. Fama en M.C. Jensen, 'Separation of Ownership and Control' (1983) *The Journal of Law and Economics* 26, 301-325. <https://doi.org/10.2307/725104>; M.C. Jensen en W.H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure' (1976) *Journal of Financial Economics*, 305-360.
21. *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making* (July 2012). https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf.
22. S. Bainbridge, *New Corporate Governance in Theory and Practice* (Oxford University Press, 2008).

23. R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Boston, Pitman Publishing Inc., 1984); R. Phillips, R.E. Freeman en A.C. Wicks, 'What Stakeholder Theory Is Not' (2003). *Business Ethics Quarterly* 13(4), 479-502; T. Donaldson en L. E. Preston, 'The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications' (1995) *Academy of Management Review* 20(1), 65-91.
24. M. Friedman, 'The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits' *The New York Times* (New York, 13 september 1970).
25. L.A. Bebchuk en Mark J. Roe, 'A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance' (1999) *52 Stanford Law Review*, 127-170.
26. Zie bijv. H. Koster, 'Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen in Nederland: naar een MVO-code?' in M. Lückerath-Rovers, H. van Ees, M. Kaptein, en I.S. Wuisman (red) *Jaarboek Corporate Governance 2020-2021* (Wolters Kluwer, 2020); en Financieel Dagblad, 'Topbestuurder moet leren leven met appel vanuit politiek' (28 jan 2021).

is nog niet zo heel lang het geval. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de strategie van (het oude) ABN Amro, een kleine twintig jaar geleden, zoals omschreven door Jeroen Smit: mede ingegeven door consolidatie in de bancaire sector, werd de winst voor de aandeelhouders als veruit de voornaamste doelstelling beschouwd.²⁷ Tegenwoordig lijkt, door de groeiende aandacht voor het maatschappelijk belang, de Nederlandse aanpak meer aan te sluiten bij de *stakeholder theory*.

4. Codes en regelgeving

Naast de hierboven besproken theorieën zijn er ook vele codes, rapporten, regelgeving, etc. geschreven over hoe corporate governance eruit zou moeten zien. In de inleiding is reeds het bekende Cadbury Report uit 1992 genoemd, welke naar aanleiding van de fraude- en witwasschandalen rondom Bank of Credit and Commerce International (BCCI) was opgesteld.²⁸ Zonder daarin compleet te willen zijn, volgt hieronder een overzicht van enkele voor dit artikel relevante materialen.

4.1. Het internationale raamwerk

Met de 'globalisering' van de economie in de afgelopen decennia, is er tevens een grotere drang gekomen naar het zetten van internationale standaarden – ook op het gebied van corporate governance.²⁹ Verscheidene toonaangevende organisaties hebben rapporten uitgebracht, en standaarden gezet, welke langzamerhand steeds meer hun wereldwijde weerslag vinden in allerlei nationale wetgeving en codes. Goede voorbeelden hiervan zijn de rapporten en aanbevelingen van het International Monetary Fund (IMF), van de Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), en van de United Nations (UN).

In de nasleep van de Aziatische Financiële Crisis in 1997, welke behalve de direct betrokken Aziatische landen ook een grotere afhankelijkheid en verbondenheid in de wereldeconomie benadrukte, groeide de noodzaak voor internationale standaarden voor goede governance. Dit was (mede) aanleiding voor het formuleren van de eerste versie van de OECD standaarden voor corporate governance, met als doel deze wereldwijd aan te moedigen. In de eerste versies is de focus vooral op zaken als onafhankelijkheid van de board en het beschermen van belangen

van aandeelhouders, waarbij *stakeholders* reeds afdoende bescherming zouden genieten in nationale wet- en regelgeving.³⁰ In meer recentere versies zien we echter een beweging naar een grotere erkenning van de belangen van *stakeholders*, welke een belangrijke rol worden toegedicht voor het succes op langere termijn.³¹

De invloed van de UN ligt ook meer op het *stakeholder* vlak, waarbij gedacht kan worden aan *business and human rights*³² en aan klimaatrisico en *Environmental, Social, and Governance* (ESG) factoren. Het ESG concept is geïntroduceerd in het 2004 rapport 'Who cares wins', een gezamenlijk initiatief van een aantal financiële instellingen op uitnodiging van toenmalig UN Secretary General Kofi Annan.³³ Het achterliggende idee is dat succesvolle investeringen alleen tot stand kunnen komen in een goed draaiende economie, welke op haar beurt weer afhankelijk is van het welzijn van de bevolking en van de omgeving (en onze planeet). Met andere woorden, negatieve effecten veroorzaakt door ondernemingen zijn niet extern aan die onderneming, maar het is juist in het belang van de onderneming om hier aandacht voor te hebben. Meer recentelijk heeft de UN Environment Programme (UNEP) een rapport uitgebracht dat het duidelijk maakt dat investeerders o.a. verplicht zijn ESG factoren mee te nemen in hun beslissingen, om hoge ESG standaarden te verlangen bij ondernemingen waarin ze investeren, en om te rapporteren over hoe ze deze verplichtingen zijn nagekomen.³⁴ Voor wie dit bekend voorkomt: deze ideeën zijn verwerkt in de initiatieven van de Europese Commissie omtrent haar Green Deal.³⁵ Uit bovenstaande beknopte analyse lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat er langzamerhand een verschuiving plaatsvindt richting de langere termijn met meer aandacht voor de belanghebbenden in een onderneming, in plaats van uitsluitend de aandeelhouders.

27. J. Smit, *De Prooi: Blinde Trots Breekt ABN Amro* (7de druk, Prometheus, 2008) bijvoorbeeld pagina 164 en 178.

28. Sir A. Cadbury (n 4).

29. M. Pargendler, *The Rise of International Corporate Law* (November 11, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper, 555/2020, FGV Direito SP Research Paper Series n. beschikbaar bij SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3728650> of <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3728650>.

30. OECD, 'OECD Principles of Corporate Governance' (1999) [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En99](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En99).

31. OECD, 'G20/OECD Principles of Corporate Governance' (2015) https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en.

32. United Nations, 'Guiding Principles on Business and Human Rights' (2011) https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf.

33. The Global Compact, 'Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World' (2004). https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_ext_ernal_corporate_site/sustainability-at-ifc/publications/publications_report_whocareswins_wci_1319579355342.

34. UNEP Financial Initiative, 'Fiduciary Duty in the 21st Century' (2019) <https://www.unepfi.org/publications/investment-publications/fiduciary-duty-in-the-21st-century-final-report/>.

35. European Commission, 'A European Green Deal – striving to be the first climate-neutral continent' https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en; zie ook: L.G.L. Ohnesorge en E. Rogge, 'Europe's Green Policy: Towards a Climate Neutral Economy by Way of Investor's Choice' (2021) *European Company Law* 18(1), 34-39.

4.2. Nationale implementatie

De bovengeschetste internationale standaarden vinden hun weerslag in nationale wetten en codes. Maar deze worden natuurlijk ook bepaald door de geschiedenis, cultuur, economie en politiek van eigen land. Klassieke voorbeelden hierbij zijn de verschillende bestuursstructuren (unity board v two-tier board), en de vertegenwoordiging van *stakeholders* (medewerkers) in de board. In verschillende landen neigt men daarmee naar verschillende theorieën en uitwerking van internationale standaarden, zoals reeds eerder opgemerkt.

In Nederland zijn er twee elementen te onderscheiden. Enerzijds is er een en ander geregeld in de nationale wet, bijvoorbeeld in de Wet op Financieel Toezicht en in het Burgerlijk Wetboek Boek 2. Daarbij komt dat er een gedeelte Europees geregeld is; hierbij kan gedacht worden aan de Shareholders Rights Directive II (Directive (EU) 2017/828). Anderzijds zijn er codes waaraan voldaan moet worden – of uitgelegd moet worden waarom er vanaf geweken wordt. De Nederlandse Corporate Governance Code reguleert de verhoudingen tussen het bestuur, de aandeelhouders, en de raad van commissarissen.³⁶ Een van de belangrijke uitgangspunten van deze Code is dat 'de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken *stakeholders*'.³⁷ De doelstelling is daarbij om waarde te creëren op de lange termijn, waarbij uiteraard op de kortere termijn bijgestuurd kan worden afhankelijk van bijvoorbeeld marktdynamiek, maar waar stakeholder erop kunnen rekenen dat hun belangen zorgvuldig worden meegewogen. Een andere belangrijke code is de Nederlandse Stewardship Code, opgesteld door Eumedion.³⁸ Kort samengevat ziet deze code erop dat institutionele beleggers zich gedragen als verantwoord en betrokken aandeelhouders. In de principes omvat in de code wordt regelmatig verwezen naar 'langetermijnwaardcreatie' en bijvoorbeeld ook naar het meenemen van ESG informatie hierin.³⁹

4.3. Financiële instellingen

Naast bovengenoemde codes en regelgeving bestaan er voor financiële instellingen aanvullende verplichtingen en verwachtingen. Er zijn verschillende redenen te bedenken waarom governance bij financiële

instellingen extra aandacht en verwachtingen oproept.⁴⁰ Ze spelen een cruciale rol in de economie, waar de financiële crisis van een decennia geleden een pijnlijke herinnering aan is. Er zijn vele *stakeholders* in de financiële sector, en het vertrouwen in deze sector is erg belangrijk.

De wijze waarop afspraken over financiële regelgeving tot stand komen volgt dezelfde lijn als voor corporate governance in het algemeen, zoals hiervoor omschreven: in verscheidene internationale overlegorganen, zoals het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), en de Financial Action Task Force (FATF), worden de wereldwijde standaarden ontwikkeld, welke vervolgens in nationale wetgeving worden overgenomen.⁴¹ Voor Nederland is het belangrijk op te merken dat hier doorgaans nog een stap tussen zit: een belangrijk deel van deze implementatie vindt reeds op Europees niveau plaats, mede in het kader van de Banking Union en de Capital Markets Union.

Een voorbeeld van dit internationale kader zijn de uitgangspunten voor governance bij banken zoals opgesteld door de BCBS.⁴² Hierin wordt het belang van een goed werkende bancaire sector voor de economie onderstreept, en daarmee de primaire rol voor corporate governance weggezet als het bewaken van de belangen van *stakeholders* – en in het bijzonder dat het belang van depositohouders boven dat van aandeelhouders moet worden geplaatst.⁴³ Verder stelt de BCBS een aantal principes op welke zien op bijvoorbeeld verantwoordelijkheden, compositie, kennis en kunde van bestuurders en commissarissen. Aan al deze zaken worden aanvullende eisen gesteld, met het oog op de complexiteit van het besturen en risico management van een grote financiële instelling.

Bovenstaande principes van de BCBS zijn specifiek gericht op banken, maar er zijn natuurlijk vele verschillende soorten van financiële instellingen, zoals verzekeraars, pensioenfondsen, en beleggingsondernemingen, welke allemaal een ander businessmodel

36. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 'De Nederlandse Corporate Governance Code' <https://www.mccg.nl/download/?id=3364>.

37. Ibid 8.

38. Eumedion, 'Nederlandse Stewardship Code'. <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/2018-07-nederlandse-stewardship-code-nl-versie.pdf?v=191119160245>.

39. Ibid, zie bijv. principes 1 en 2 voor langetermijnwaardcreatie, en uitleg principe 2 voor ESG informatie.

40. K.J. Hopt, , Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis (August 29, 2011). 'Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis', in: E. Wymeersch, K. J. Hopt en G. Ferrarini (red.), *Financial Regulation and Supervision, A post-crisis analysis* (Oxford University Press 2012) pp. 337-367 en ECGI - Law Working Paper No. 181/2011, beschikbaar bij SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1918851> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1918851>.

41. E. Rogge, 'Transnational Financial Rulemaking: An Application of Comparative Law & Global Legal Pluralism' (2019) *Review of Banking and Financial Law* 39(1): 499-548.

42. Basel Committee on Banking Supervision, 'Guidelines – Corporate Governance Principles for Banks' (2015) <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>.

43. Ibid 3, zie para 1 en 2.

hebben en daarmee andere risico's lopen. Het principe van proportionaliteit voor verschillende instellingen is daarbij essentieel om tot een passend kader te komen. Dit ziet bijvoorbeeld ook zijn weerslag in prudentiële vereisten, waarbij beleggingsondernemingen nu een eigen regime⁴⁴ krijgen, los van dat van banken.⁴⁵ Risicobeheersing en interne controlemechanismen blijven echter een essentieel onderdeel bij alle instellingen, maar dan vaak net iets anders vormgegeven.⁴⁶

5. De puzzelstukjes samengebracht

5.1. Compliance in de shareholder theory

Alvorens te bekijken hoe bovenstaande concepten en ideeën omtrent corporate governance zich verhouden tot de compliancefunctie, is het nodig kort stil te staan bij wat deze compliancefunctie in theorie in zou houden. Sommigen omschrijven de compliancefunctie, in enge zin, als een afdeling welke tot doel heeft ervoor te zorgen dat medewerkers en de onderneming zelf binnen de relevante wettelijke en normatieve kaders opereren en om te voorkomen dat dit in de toekomst anders zou zijn.⁴⁷ Essentieel hiervoor zijn de interne controle mechanismen, welke een voorwaarde zijn voor het functioneren van de compliancefunctie als ware het een interne politie of rechtshandhavingseenheid is. Op deze wijze wordt de compliancefunctie met name in de *shareholder theory* tot de verdediging gemaakt tegen bijvoorbeeld de openbare aanklager of de toezichthouder: de effectiviteit van de compliancefunctie als verdediging hiertegen is vervolgens de graadmeter voor haar goed functioneren.⁴⁸

Hoe kunnen de bovenstaande omschrijving en de eerdere ideeën over corporate governance in elkaar geschoven worden? Als de compliancefunctie een interne functie is welke niet past in de nauwe structuur van uitsluitend bestuur en aandeelhouders, maar van buitenaf wordt opgedrongen, namelijk door mogelijke externe handhavingseenheden of door anderen die met de onderneming in juridisch conflict kunnen raken, dan lijkt het eerder een kwestie van elkaar complementeren. In de definitie van Cadbury omvat corporate governance (interne) mechanismen waarmee een onderneming bestuurd en

gecontroleerd wordt, en deze dienen ook de compliancefunctie. Maar daar lijkt het wel op te houden: de compliancefunctie wordt van buiten de onderneming afgedwongen; aandeelhouders, bestuur en commissarissen kunnen realistisch niet zeggen dat ze er geen willen.⁴⁹ Daarmee wordt de compliancefunctie buiten het traditionele *shareholder theory* geplaatst, en buiten de principaal-agenttheorie.

5.2. Compliance in de stakeholder theory

Als de compliancefunctie niet binnen deze aandeelhouders-ideologie past, doet de vraag zich voor: wie is er dan gediend bij een goed functionerende compliancefunctie? Indien men dan het centraal stellen van de aandeelhouders enigszins laat varen, en gaat kijken naar de bredere groepen van belanghebbenden in de onderneming, oftewel de *stakeholders*, dan is deze vraag eenvoudiger te beantwoorden. Waar de wetgeving, of de regulering, van ondernemingen de belangen behartigt van een bredere groep belanghebbenden in de onderneming, daar zal naleving daarvan logischerwijs ten goede komen aan deze groep.⁵⁰ Daarmee krijgt de compliancefunctie een heel natuurlijke rol in corporate governance: door te zorgen voor naleving van regulering, behartigt en bevordert zij de belangen van *stakeholders*. Enkele eenvoudige voorbeelden: met het voorkomen van slechte werkomstandigheden bevordert ze de belangen van werknemers, met het voorkomen van vervuiling bevordert ze de directe omgeving, met goede know-your-client procedures voorkomt ze het faciliteren van misdrijven in onze samenleving.

6. Conclusie: wat betekent dit in de Nederlandse praktijk voor de compliancefunctie?

Het is mooi om te weten hoe deze theorieën in elkaar grijpen, maar hoe zien we dit terug in de praktijk? Meestal is de praktijk niet zo zwart-wit als bovenstaand wellicht doet vermoeden, maar elementen ervan zullen herkenbaar zijn. Ondernemingen, zeker wanneer die internationaal opereren en dus in meerdere jurisdicties actief zijn, zullen aan alle lokale wetten en regulering moeten voldoen. Om daaraan te voldoen, en bovenal, om aan te kunnen tonen dat eraan voldaan wordt, zou men er voor kunnen kiezen om mooie lijsten met vereisten op te stellen die vervolgens afgevinkt worden. Mocht de onderneming dan ooit aangesproken worden door een toezichthouder, of in een juridisch conflict geraken, dan kan het haarzelf eenvoudig(er) verdedigen door te laten zien dat aan elke regel en vereiste voldaan is. Op deze manier vervult de compliancefunctie echter alleen de hele beperkte rol van een juridische verdedigingslinie in geval van juridische geschillen en mogelijke aansprakelijkheid, schadevergoedingen,

44. Investment Firms Directive (Directive (EU) 2019/2034), en Investment Firm Regulation (Regulation (EU) 2019/2033).

45. CRD4 (Directive 2013/36/EU), CRD5 (Directive (EU) 2019/878), CRR (Regulation (EU) No 575/2013), en CRR2 (Regulation (EU) 2019/876).

46. L. van Setten, 'Risk, Risk Management, and Internal Controls', in D. Busch, G. Ferrarini, en G. van Solinge (red), *Governance of Financial Institutions* (Oxford University Press, 2019).

47. G.P. Miller, 'The Compliance Function: An Overview', in Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (red), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance* (OUP 2018).

48. M.H. Baer, 'Governing Corporate Compliance' (2009) 50 Boston College Law Review 949.

49. S.J. Griffith (n 2) p 2109.

50. Ibid p 2124.

boetes, of andere vormen van sancties. Hierbij lijkt de focus niet te liggen op de *stakeholders* in de onderneming, maar meer op het creëren en behouden van aandeelhouderswaarde.

Maar dit lijkt niet in overeenstemming met de hedendaagse opvattingen over de compliancefunctie, zeker zoals we die binnen Nederland kennen, waar de ideeën daarover veel verder doorontwikkeld zijn.⁵¹ De sterk groeiende aandacht voor thema's zoals *Corporate Social Responsibility* en duurzaamheid dwingen ondernemingen een andere koers te varen, om meer oog te hebben voor de maatschappij waarin ze opereren. Ook de publieke opinie, gevormd op basis van misstanden aan het licht gekomen tijdens en na de Financiële Crisis, dwingt in het bijzonder financiële instellingen een andere koers te varen en meer aandacht te hebben voor de samenleving.⁵² Dat alles betekent dat ondernemingen zich aan moeten passen als ze nog steeds willen voldoen aan de toenemende verwachtingen van klanten, van (toekomstige) werknemers, of beleggers die naar ESG factoren kijken. Dit alles zorgt ervoor dat de moderne Nederlandse compliancefunctie veel meer is dan het afvinken van lijstjes met wettelijke vereisten: ze zal al deze belangen en verwachtingen die *stakeholders* bij de onderneming hebben moeten waarborgen.

51. D. Mijnheer, 'Heading into the future of compliance: interview met Sharon Oded, Frank Segers and Annemarije Schoonbeek' (2020) *Tijdschrift voor Compliance*, interview met Sharon Oded pagina 247.

52. Zie bijvoorbeeld recentelijk over een goed functionerende compliance functie: Autoriteit Financiële Markten, 'Verdere professionalisering compliancefunctie wenselijk' (14 dec 2020) <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2020/december/professionalisering-compliancefunctie>.