

# Vertrouwen en transparantie. Over de complexe verhouding tussen transparantieverplichtingen en vertrouwen in het ondernemingsrecht

Ondernemingsrecht 2019/35

Veel transparantievoorschriften in het ondernemingsrecht beogen bij te dragen aan (herstel van) vertrouwen. Of het opleggen van transparantieverplichtingen aan ondernemingen bijdraagt aan vertrouwen, is echter hoogst twijfelachtig. “Vertrouwen” is een complex begrip en moet geduid worden vanuit opvattingen afkomstig uit verschillende wetenschappen.

“Vertrouwen” kan worden opgevat als de gemoedstoestand waarbij iemand accepteert dat hij of zij zich kwetsbaar opstelt en is aan de orde als onzekerheid speelt. Binnen het begrip waarmee in het dagelijks taalgebruik wordt bedoeld op “vertrouwen” (“*reliance*”) moet onderscheid worden gemaakt tussen “vertrouwen in” (“*trust*”) en “beheersing” (“*control*”). Bij “*trust*” gaat het om afhankelijkheid van een ander. “*Reliance*” is ruimer; het daarbij over afhankelijkheid van een ander met geloof in de goede afkomst, om welke reden dan ook, inclusief beheersingsinstrumenten zoals contracten, toezicht en reputatie.

Naar hun aard spelen transparantieverplichtingen vooral een rol bij (het versterken van) *control*. Transparantie kan daardoor als instrument worden beschouwd om beheersingsmechanismen effectiever te maken. Of in de praktijk transparantie ook daadwerkelijk leidt tot meer *reliance* kan echter worden betwijfeld. Een belangrijke reden hiervoor is dat een uitruil plaatsvindt – of plaats kan vinden – tussen enerzijds toenemende *reliance* (door toegenomen *control*) en anderzijds afnemende *reliance* door verminderde *trust*. De onderliggende oorzaak van die verminderde *trust* wordt aangeduid met de “*negativity bias*”: de neiging van mensen om veel sterker te reageren op negatieve prikkels of negatief nieuws dan op positieve prikkels of positief nieuws.

Het gevolg is dat toenemende transparantie in de praktijk een (zeer) negatief effect kan hebben op *reliance*. Wet- en regelgevers dienen daarom, als zij werkelijk als doel hebben om bij te dragen aan (herstel van) “vertrouwen”, veel beter na te denken – en of zijn minst veel beter onderzoek te (laten) doen – of (verder verruimen van) transparantie daaraan bijdraagt.

<sup>1</sup> Steven Hijink is hoogleraar Jaarrekeningenrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen en advocaat te Amsterdam. Deze bijdrage is een bewerking van de rede, in verkorte vorm op 9 november 2018 uitgesproken vanwege de aanvaarding van het ambt van hoogleraar Jaarrekeningenrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen. Met dank aan Kim Raad voor de vormgeving van de visuals in de figuren 1-3.

## 1. Inleiding

In zijn boek *Stad der blinden* beschrijft de Portugese auteur, en winnaar van de Nobelprijs voor de literatuur, José Saramago, hoe het leven in een stad abrupt tot stilstand komt omdat plotseling, op één iemand na, alle bewoners van die stad blind worden.<sup>2</sup> Niet zomaar blind: de inwoners zien van het ene op het andere moment alleen nog maar wit; “alsof [zij] midden in een mistbank [staan], of in een zee van melk [zijn] gevallen.”<sup>3</sup>

Het boek van Saramago is fascinerend. Het is ook confronterend. Saramago beschrijft in zijn boek – ik zou kunnen zeggen: “laat zien”, maar dat zou een flauwe woordspeling zijn – hoe mensen zich gedragen als ze terugvallen op primitieve reflexen. Zijn boek gaat over wat met menselijk gedrag gebeurt als je plotseling niet meer kan zien; als plotseling niemand meer kan zien. Uit het boek van Saramago blijkt overigens dat hij bepaald niet een positief mensbeeld heeft. Dierlijke instincten zijn in zijn boek – en ook in zijn andere boeken<sup>4</sup> – leidend voor hoe de mensen zich gedragen. Het gaat – in zijn boek – alleen nog om overleven. Het vertrouwen in elkaar is ver te zoeken.

Het onderwerp “vertrouwen” staat in deze bijdrage centraal. Meer in het bijzonder besteed ik aandacht aan de complexe verhouding tussen vertrouwen en transparantieverplichtingen in het ondernemingsrecht. In de hierna volgende paragrafen komen daarbij aan de orde de doelstellingen die ten grondslag liggen aan het opleggen van transparantieverplichtingen; de vraag of die doelstellingen kunnen worden bereikt en de vraag welke – bedoelde en onbedoelde – effecten het opleggen van transparantieverplichtingen heeft op menselijk gedrag in ondernemingen en op vertrouwen. Ik sluit af met een conclusie.

<sup>2</sup> José Saramago, *De stad der blinden*, Amsterdam: Meulenhoff 1998 (oorspronkelijke titel: *Ensaio sobre a Cegueira*, verschenen in 1995 (hierna: Saramago 1998). Saramago ontving in 1998 de Nobelprijs voor de literatuur.

<sup>3</sup> Saramago 1998, p. 7. In een interview met *De Volkskrant* uit 2006 merkte Saramago zelf over zijn boek, en andere boeken van hem, het volgende op: “Het is alsof ik een contract met de lezer sluit: als hij nu voor de duur van het boek deze absurditeiten aanvaardt, dan beloof ik hem een verhaal dat in alle opzichten tegelijkertijd logisch en speels is”, zie: ‘Wij slapen allen met de dood’, *De Volkskrant* 20 oktober 2006.

<sup>4</sup> Illustratief is zijn boek *Het schijnbestaan*, Amsterdam: Meulenhoff 2001 (oorspronkelijke titel: *A Caverna*, verschenen in 1986), over de desastreuze gevolgen van de opkomst van een *shopping mall* voor het leven van een pottenbakker en zijn familie.

## 2. Doelstellingen van transparantieplichtingen in het ondernemingsrecht

Veel transparantievoorschriften in het ondernemingsrecht beogen bij te dragen aan (herstel van) vertrouwen.<sup>5</sup> Dat geldt in het bijzonder voor nieuwe voorschriften die zijn ingevoerd na de financiële crisis van 2008. Maar het gold ook al in de decennia daarvoor. De gedachte van de wetgever daarbij is telkens dat het opleggen van transparantieplichtingen bijdraagt aan – of leidt tot herstel van – vertrouwen. Voorbeelden daarvan zijn te vinden op verschillende deelterreinen van het ondernemingsrecht.<sup>6</sup>

Zo werd in 2004, bij de zogenoemde “wettelijke verankering” van de (eerste) Nederlandse Corporate Governance Code, door de wetgever opgemerkt dat deze code:

“één van de maatregelen is om het vertrouwen van beleggers en het brede publiek in de financiële markten en in beursgenoteerde vennootschappen te herstellen.”<sup>7</sup>

Ook bij de totstandkoming van de Europese (geharmoniseerde) richtlijn jaarrekening in 2013 werd door de Europese wetgever als één van de doelstellingen van die richtlijn genoemd het verbeteren van:

“het vertrouwen van het publiek in financiële overzichten en verslagen door de verschaffing van verdergaande en consistente, specifieke informatie.”<sup>8</sup>

Over de verplichting tot openbaarmaking van voorwetenschap op grond van de Europese Verordening Marktmissbruik, merkte de Europese wetgever in 2014 op dat:

“snelle openbaarmaking van voorwetenschap is van wezenlijk belang voor het vertrouwen van de beleggers in deze uitgevende instellingen.”<sup>9</sup>

5 Hierover meer uitvoerig: J.B.S. Hijink, *Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen*, diss. Uva 2010, Deventer: Kluwer 2010 (hierna: Hijink 2010), p. 123 e.v. Zie daarnaast mijn bijdrage: ‘Vertrouwen van wege – en op – publiekrechtelijk toezicht op de financiële markten’, in: C.D.J. Bulten, M.P. Nieuwe Weme & N.S.G.J. Vermunt (red.), *Vertrouwen in het ondernemingsrecht en het financiële recht. Liber amicorum prof. mr. S.C.J.J. Kortmann* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 150), Deventer: Wolters Kluwer 2017 (hierna: Hijink 2017), p. 119-136.

6 Zie voor het jaarrekeningsrecht bijvoorbeeld: H. Beckman, ‘Vertrouwen in financiële (jaar)verslaggeving(?)’, in: C.D.J. Bulten, M.P. Nieuwe Weme & N.S.G.J. Vermunt (red.), *Vertrouwen in het ondernemingsrecht en het financiële recht. Liber amicorum prof. mr. S.C.J.J. Kortmann* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 150), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 13-26.

7 *Kamerstukken II* 2003/04, 29449, 1, p. 6.

8 Vergelijk overweging 55 bij Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad EU richtlijn jaarrekening (*PbEU* 2013, L 182).

9 Vergelijk overweging 55 bij Verordening (EU) 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmissbruik (Verordening marktmissbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (*PbEU* 2014, L 173).

Een recent voorbeeld in de Nederlandse wetgeving<sup>10</sup> is, ten slotte, de op 1 juli 2018 in werking getreden Wet transparant toezicht financiële markten.<sup>11</sup> Deze wet heeft (onder meer) geleid tot vergroting van de mogelijkheden in de Wet op het financieel toezicht (“Wft”) voor financiële toezichthouders om informatie publiekelijk bekend te maken over het toezicht op afzonderlijke instellingen.<sup>12</sup>

De memorie van toelichting bij het voorstel voor deze wet, bevat een aantal interessante passages over “vertrouwen” en de verhouding tussen vertrouwen en transparantie. Zo wordt ten eerste opgemerkt dat:

“Door de financiële crisis (...) het vertrouwen in de financiële sector [is] afgenomen. Transparantie kan bijdragen aan het terugwinnen van vertrouwen in de financiële sector en het toezicht daarop.”<sup>13</sup>

Hieraan wordt toegevoegd dat, in het bijzonder aangaande prestaties van instellingen op de financiële markten, openheid van belang is. Deze openheid zou namelijk “het publiek in staat [stellen] goed geïnformeerde beslissingen te nemen”.<sup>14</sup> Ook is het de verwachting dat “het publiek zijn gedrag op openbare informatie zal afstemmen en dat dit disciplinerend werkt” en dat van openheid “een disciplinerende werking [zal] uitgaan, omdat instellingen reputatieschade willen voorkomen”.<sup>15</sup>

Terzijde wordt in de memorie van toelichting – in een voetnoot – opgemerkt dat (overigens) wel een “complexe relatie [bestaat] tussen openheid en vertrouwen in toezichtsituaties”.<sup>16</sup> Die complexe verhouding kreeg ook in het ambtelijk voorontwerp voor de Wet transparant toezicht financiële markten enige aandacht. Naar aanleiding daarvan werden in de literatuur en door de Raad van State de opvattingen van de regering bekritiseerd en genuanceerd.<sup>17</sup> Of het opleggen

10 Ook buiten parlementaire stukken wordt erop gewezen dat het publiceren van informatie als doel heeft om bij te dragen aan vertrouwen. Vergelijk bijvoorbeeld de berichtgeving in *Het Financieel Dagblad* van 7 november 2018, op p. 2-3 (‘Bedrijven vaak te laat met deponeren jaarrekening’). Aldaar wordt opgemerkt: “De transparantie dient bij te dragen aan onderling ondernemersvertrouwen.”

11 Wet van 28 maart 2018 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet toezicht accountantsorganisaties in verband met het vergroten van de transparantie van het toezicht op financiële markten, *Stb.* 2018, 102. Behandeld onder *Kamerstukken* 34769.

12 Zie kritisch over deze wet: G.P. Roth, ‘De Wet transparant toezicht financiële markten’, *FR* 2018, p. 424-436.

13 *Kamerstukken II* 2016/17, 34769, 3, p. 2.

14 *Kamerstukken II* 2016/17, 34769, 3, p. 3.

15 *Kamerstukken II* 2016/17, 34769, 3, p. 3.

16 *Kamerstukken II* 2016/17, 34769, 3, p. 3, voetnoot 8. In de voetnoot wordt verwezen naar de oratie van F. de Vries, ‘Leidt transparantie tot meer vertrouwen in de toezichthouder?’ (oratie 29 maart 2016 Rijksuniversiteit Groningen), te vinden op: [www.videnet.nl/download/?id=17775563](http://www.videnet.nl/download/?id=17775563) (hierna: De Vries 2016).

17 Zie p. 1 van de memorie van toelichting bij het ambtelijk concept van het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten (te vinden op [www.internetconsultatie.nl/transparantiewet](http://www.internetconsultatie.nl/transparantiewet)). Kritisch hierover: G.P. Roth & mr. J.S. Roepnarain, ‘De Wet transparant toezicht financiële markten – Kanttekeningen bij het ter consultatie voorgelegde wetsvoorstel’, *FR*, nummer 9, 2016, p. 329-335. De kritische kanttekeningen van de Raad van State bij het (bij de Tweede Kamer ingediende) voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten spitsen zich overigens toe op de verhouding tussen vergroten van transparantie en vertrouwen in de toezichthouder (mede gegeven de in de wet opgenomen vergrootte mogelijkheden voor toezichthouders om informatie openbaar te maken), vergelijk *Kamerstukken II* 2016/17, 4, p. 2-3.

van transparantieplichtingen aan ondernemingen – en het betrachten van transparantie over het uitoefenen van toezichtbevoegdheden – bijdraagt aan (het terugwinnen van) vertrouwen, is namelijk hoogst twijfelachtig.<sup>18</sup>

### 3. De complexe verhouding tussen transparantie en vertrouwen

De afgelopen jaren zijn in de juridische literatuur verschillende pogingen gedaan om te meten of daadwerkelijk sprake is van toenemend vertrouwen bij het opleggen van transparantieplichtingen.<sup>19</sup> Daarbij zijn verschillende problemen geconstateerd.<sup>20</sup> Zoals de vraag wat nu precies de kosten en baten van vertrouwen zijn en op welke wijze deze moeten worden berekend.<sup>21</sup> En bij wie moet – of kan – vertrouwen worden gemeten? Bij toezichthouders, bij onder toezicht staande instellingen op de financiële markten, bij klanten van ondernemingen of bij de samenleving als geheel?

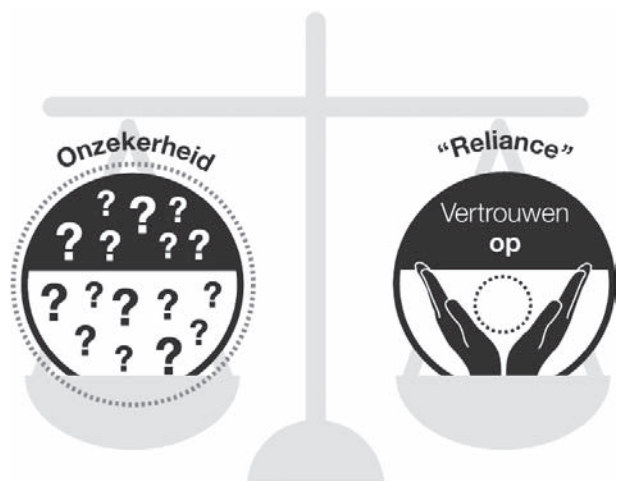
De onderliggende vraag – het eigenlijke vraagstuk – is fundamenteeler. “Vertrouwen” is een complex begrip.<sup>22</sup> De betekenis die “vertrouwen” heeft binnen – en voor – het handelen van – en tussen – personen, instituties en de samenleving als geheel, moet geduid worden vanuit opvattingen afkomstig uit wetenschappen als de psychologie, sociologie, filosofie en biologie.<sup>23</sup>

“Vertrouwen” kan worden opgevat als de gemoedstoestand waarbij iemand accepteert dat hij of zij zich kwetsbaar opstelt, welke gemoedstoestand gebaseerd is positieve ver-

wachtingen van de intenties of het gedrag van een ander.<sup>24</sup> Vertrouwen is aan de orde als onzekerheid speelt.<sup>25</sup> Indien immers zekerheid bestaat over wat er staat te gebeuren, is vertrouwen overbodig. Als we precies weten wat ons te wachten staat, dan hoeven we niet meer te *vertrouwen* op een goede afloop. Dan weten we (de goede afloop).<sup>26</sup>

Schematisch kan deze verhouding tussen onzekerheid en vertrouwen als volgt worden weergegeven:

**Figuur 1. De verhouding tussen onzekerheid en vertrouwen**



In de onderlinge verhouding tussen onzekerheid en vertrouwen dient te worden bedacht dat (de mate van) “onzekerheid” geen vaststaande omvang heeft. Onzekerheid hangt af van individuele opvattingen, die van tijd tot tijd en van situatie tot situatie kunnen verschillen. Zo kan meer of minder onzekerheid bestaan, of althans worden gepercipieerd, die verband houdt met gebeurtenissen die in iemands persoonlijke beïnvloedingssfeer liggen. Maar onzekerheid kan ook samenhangen met ontwikkelingen of gebeurtenissen waarbij dit verband losser is, zoals (wereldwijde) politieke of klimatologische veranderingen.

Onzekerheid kan ook toenemen door technologische ontwikkelingen. Daarover is thans veel te doen. We lijken aan de vooravond te staan van de volgende industriële revolutie – door verdergaande robotisering en inzet van *artificial intelligence* (waaronder zelflerende systemen). Dat leidt tot

18 Zo schrijft De Vries, 2016, p. 56, “De relatie tussen transparantie en vertrouwen is bepaald niet eendimensionaal. Dit onderstreept het belang om nader onderzoek te doen naar het effect van transparantie op het vertrouwen in de toezichthouder.”

19 Zie hierover Hijink 2017, p. 120 e.v., met verdere verwijzingen.

20 Aan een aantal aspecten van deze problematiek heb ik reeds aandacht besteed in Hijink 2010, p. 307-316 en p. 331-336. Zie hierover tevens: Peter O. Mühlbert & Alexander Sajnovits, ‘The Element of Trust in Financial Markets Law’, *German Law Journal*, 2017, vol. 18, no. 01, p. 2-38 (hierna Mühlbert/Sajnovits 2017).

21 Zie ook Mühlbert/Sajnovits 2017, p. 37, met onder meer verwijzingen naar John H. Cochrane, ‘Challenges for Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation’, *Journal of Legal Studies*, 2014, 43, p. 64-105 en Jeffrey N. Gordon, ‘The Empty Call for Benefit-Cost Analysis in Financial Regulation’, *Journal of Legal Studies*, 2014, 43, p. 351-378.

22 In deze zin ook Mühlbert/Sajnovits 2017, op p. 4.

23 Zie ook Bart Nooteboom, *Trust. Forms, Foundation, Functions, Failures and Figures*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2002 (hierna: Nooteboom 2002), op p. 1-2 “Trust is a complex and slippery notion, and many of its intricacies have been recognized throughout history. Behavioural science, however, has had problems in tackling the concept. Social science neglected it until some 30 years ago. (...) Economics has begun to recognize the importance of trust but tends to underestimate its complexity and to misconstrue it.” Niet zonder reden hebben (rechts)economen hierdoor lang geworsteld – en worstelen zij soms nog – met de vraag op welke wijze het bestaan van vertrouwen doorwerkt in het functioneren van financiële markten en van de actoren – zoals accountants(organisaties) – die daarop werkzaam zijn. Op het belang van “vertrouwen” bij (rechts)economische analyses wijzen ook G.A. Akerlof & R. J. Hiller, *Animal Spirits, How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, New Jersey: Princeton University Press 2009, p. 11 e.v., D. Ariely, *Predictably Irrational, The Hidden Forces that Shape Our Decisions*, Londen: Harper 2009 (revised and expanded version), p. 304 e.v.

24 Zie voor een beschrijving van het begrip “vertrouwen”: Guido Möllering, *Trust: Reason, Routine, Reflexivity*, Bingley: Emerald 2006 (hierna: Möllering 2006), p. 7-8. Möllering verwijst onder meer naar vaak aangehaalde omschrijving die wordt gegeven in D.M. Rousseau e.a., *Not so different after all: a cross-discipline view of trust*, *Academy of Management Review*, 1998, 23, p. 393-404, op p. 395. Zie echter ook hierna (in paragraaf 4) voor een nadere afbakening van het begrip “vertrouwen”.

25 Nooteboom (2002) beschrijft dit (op p. 5) als volgt: “the importance and nature of trust arise from the unpredictability, or radical uncertainty, of human behaviour.” Zie ook Möllering 2006, p. 7-8. Het gaat hierbij om onzekerheid (situaties waarbij niet alle alternatieve (keuze)mogelijkheden of uitkomsten duidelijk zijn), hetgeen moet worden onderscheiden van risico (in welk geval wel een inschatting kan worden gemaakt van mogelijke uitkomsten).

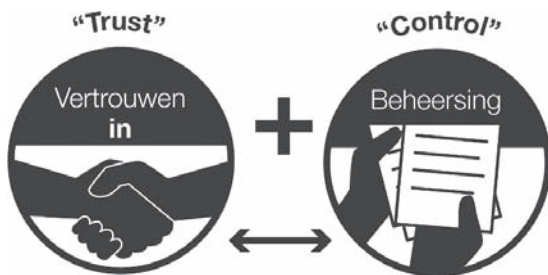
26 Zie ook B. Nooteboom, *Vertrouwen. Opening naar een veranderende wereld*, Utrecht: Uitgeverij Klement 2017 (hierna: Nooteboom 2017), p. 18-19.

heel wezenlijke vragen<sup>27</sup> – en tot onzekerheid. Zekerheid van onzekerheid zou men dit kunnen noemen. Ik laat dat hier verder vandaag rusten, maar volsta met de vaststelling dat met deze toenemende onzekerheid de behoefte aan – en noodzaak voor – vertrouwen toeneemt.

#### 4. De vertrouwensbalans: balanceren tussen “vertrouwen in” (*trust*) en “beheersing” (*control*)

Binnen het begrip waarmee in het dagelijks taalgebruik wordt bedoeld op “vertrouwen” – ik zal hierna spreken over “vertrouwen op” of “*reliance*” – moet onderscheid worden gemaakt tussen “vertrouwen in” (“*trust*”) en “beheersing” (“*control*”).<sup>28</sup> Schematisch kan dit als volgt worden weergegeven:

**Figuur 2. De verhouding tussen “trust” en “control”**



Bij vertrouwen in (“*trust*”) gaat het om afhankelijkheid van een ander. Iemand heeft geloof in de goede afkomst, ook al bestaan zowel ruimte als prikkels voor bedrog. “Vertrouwen op” (“*reliance*”) is ruimer dan vertrouwen in. Wanneer over vertrouwen op wordt gesproken, gaat het om afhankelijkheid van een ander met geloof in de goede afkomst, om welke reden dan ook, inclusief beheersingsinstrumenten zoals contracten, toezicht en reputatie.<sup>29</sup> Dergelijke controlemechanismen zijn juristen doorgaans niet vreemd. Een groot deel van het juridisch werk bestaat uit (adviseren over) vormgeven van (juridische) beheersingsinstrumenten, of procederen indien dergelijke instrumenten niet effectief (lijken te) zijn. De component “*trust*” is daarentegen vooral gebaseerd op intrinsieke bronnen. Empathie is daarvan een voorbeeld.<sup>30</sup>

Bij het voorgaande merk ik op dat de werking van “vertrouwen op” in werkelijkheid complexer is, en uit meer lagen bestaat, dan hierboven is weergegeven. Zo moet onder-

scheid worden gemaakt tussen vertrouwen op *competenties* (het vermogen iets goed te doen) en op *intenties* (de wil om iets naar vermogen te doen).<sup>31</sup> Ook kan onderscheid worden gemaakt tussen vertrouwen in mensen en instituties,<sup>32</sup> waarbij overigens lijkt te gelden dat voor (de mate van) vertrouwen op organisaties menselijk handelen van personen binnen die organisaties (en het vertrouwen daarop) mede een rol speelt.<sup>33</sup> Complexiteit bestaat ook omdat bij het meten van “vertrouwen op” iemand, of op een organisatie, uiteenlopende indicatoren voor betrouwbaarheid kunnen worden onderscheiden, waarbij het toetsen van die indicatoren (slechts) leidt tot het toetsen van gepercipieerde betrouwbaarheid.<sup>34</sup>

Vertrouwen in (“*trust*”) en beheersing (“*control*”) zijn complementair en tot op zekere hoogte substituten.<sup>35</sup> Waar beheersing ophoudt – of de mogelijkheden tot beheersing ophouden – moet er vertrouwen zijn en vice versa. Er zal altijd een ondergrens, enige mate, van *trust* (moeten) zijn. Zelf bij de meest vergaande vormen van beheersing – bijvoorbeeld door middel van contracten – is een basis van *trust* nodig.<sup>36</sup> Tegelijkertijd lijkt het zeer onverstandig, en wellicht zelfs naïef, om alleen maar uit te gaan van *trust*. Mogelijk kan in sommige situaties – bijvoorbeeld in de familiale sfeer – “blind vertrouwen” nog werkbaar zijn, maar niet in het zakelijk verkeer.

Het voorgaande<sup>37</sup> kan visueel worden weergegeven in één figuur. Ik duid de onderlinge verhoudingen in deze figuur hierna aan met “de vertrouwensbalans”. Daarmee doel ik op de balanceer-act tussen onzekerheid en *reliance*, waarbij binnen *reliance* de elementen “*trust*” en “*control*” spelen.

27 Zie hierover uitvoerig het themanummer “De digitale onderneming”, *Ondernemingsrecht* 2019, 1.

28 Uitvoerig hierover Nootboom 2017, p. 42 e.v.

29 Zie voor heldere uiteenzettingen hierover: Nootboom 2017, p. 139-141.

30 Nootboom 2017, p. 138. Zie over de verhouding tussen empathie en vertrouwen en de lessen die kunnen worden geleerd uit biologisch onderzoek ook F. de Waal, *Een tijd voor empathie*, Amsterdam: Uitgeverij Contact 2009 (oorspronkelijke titel: *The Age of Empathy. Nature's Lessons for a Kinder Society*; hierna De Waal 2009), p. 183 e.v. Overigens kunnen ook betogen worden gevonden waarin het belang van empathie wordt genuanceerd. Vergelijk bijvoorbeeld: Paul Bloom, *Against Empathy. The Case for Rational Compassion*, New York: HarperCollins Publishers 2016.

31 Hierover Nootboom 2017, p. 24-26 en p. 161 e.v. Zie ook Möllering 2006, p. 61 e.v.

32 Möllering 2006, p. 71 e.v.; Nootboom 2017, p. 21-23.

33 Nootboom 2002, p. 75-77. De verhouding tussen vertrouwen op organisaties en het handelen van personen in die organisaties is overigens complex, vergelijk ook Möllering 2006, p. 71 e.v.

34 Vergelijk Möllering 2006, p. 46 e.v. Hij merkt – op p. 48 – terecht op dat het meten van gepercipieerde betrouwbaarheid bij iemand niet kan worden gelijkgesteld met *reliance* van diegene op een ander (of op een organisatie).

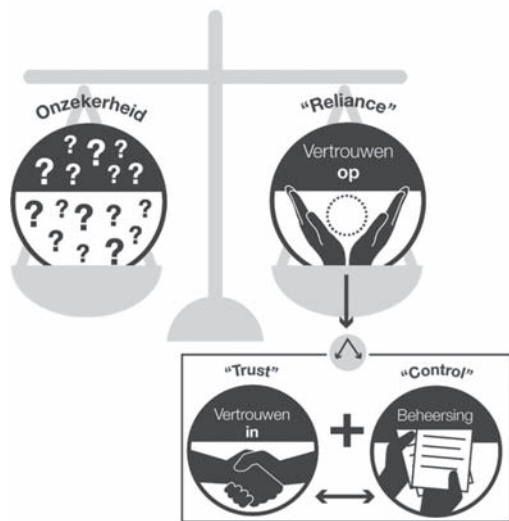
35 Vergelijk Nootboom 2017, p. 31-32 en 139-141. Zie voor een overzicht van studies, toegespitst op de financiële sector, over deze verhouding tussen vertrouwen en beheersing: A-M. Nienaber, M. Hofeditz & R. Searle, ‘Do we bank on regulation or reputation? A meta-analysis and meta-regression of organizational trust in the financial services sector’, *International Journal of Bank Marketing*, 2014, vol. 32, issue: 5, p.367-407. Over de verhouding tussen vertrouwen en controle in corporate governance vraagstukken: Kees Cools, *Controle is goed, vertrouwen nog beter*, Assen: Van Gorcum 2005, in het bijzonder p. 95 e.v.

36 Bijvoorbeeld dat er ten minste vertrouwen (*trust*) bestaat dat een wederpartij bij een overeenkomst zich zal houden aan de overeengekomen of geldende voorschriften op welke wijze geschilbeslechting dient plaats te vinden indien partijen het oneens zijn over de uitleg van hun overeenkomst.

37 Waarbij ik abstraheer van bovengenoemde nuanceringen.



Figuur 3. De vertrouwensbalans



## 5. Transparantie en vertrouwen – theorie en praktijk

### 5.1 Theorie

Naar hun aard spelen transparantieplichtingen vooral een rol bij (het versterken van) *control*. Zo heeft het opleggen van publicatieplichtingen aan beursvennootschappen tot gevolg dat de monitoring-kosten van investeerders, welke kosten voortvloeien uit “agency-kosten”, verminderen.<sup>38</sup> Transparantie kan daardoor als instrument worden beschouwd om beheersingsmechanismen effectiever te maken.<sup>39</sup> Ook bij het vergroten van *trust* kan transparantie behulpzaam zijn, zij het dat die rol kleiner zal zijn. Die rol is er echter wel, omdat juist openheid – en het open (en soms zelfs kwetsbaar) opstellen – kan bijdragen aan de mate van *trust* die mensen in iemand hebben.<sup>40</sup>

In theorie zal het opleggen van transparantieplichtingen leiden tot meer *control*. Marktpartijen kunnen op basis van openbaar gemaakte informatie “geïnformeerd beslissingen nemen”. Opleggen van transparantie kan (daardoor) “disciplinerend” werken en leiden tot “reputatieschade”.<sup>41</sup> Dit zal – in theorie – leiden tot meer *reliance*. Of in de praktijk transparantie daar ook daadwerkelijk toe leidt, kan echter worden betwijfeld.<sup>42</sup> Daar zijn verschillende redenen voor aan te wijzen.

38 Hierover uitvoerig: Hijink 2010, p. 317 e.v.

39 In Hijink 2010, p. 307-316, heb ik tevens aandacht besteed aan de rol van publicatieplichtingen met het oog op het versterken van *vertrouwen* van investeerders in het adequaat functioneren van effectenmarkten. Mijn conclusie was – en is nog steeds – dat publicatieplichtingen daaraan kunnen bijdragen. Wel moet die conclusie worden genuanceerd, in die zin dat – scherper dan in Hijink 2010 is verwoord – “vertrouwen” daarbij moet worden opgevat als “vertrouwen op” (“*reliance*”). De bijdrage van publicatieplichtingen zal – ook met het oog op verbetering van de adequate werking van de effectenmarkt – met name (kunnen) zijn gelegen in vergroting van de effectiviteit van beheersingsmechanismen (zoals het effectiever maken van toezicht en het risico op reputatieschade).

40 Zie ook Nootboom 2017, p. 27-28.

41 Vergelijk de – in paragraaf 2 aangehaalde – door de wetgever genoemde redenen waarom openheid van belang is.

42 Ook in Hijink 2010, p. 332-336 concludeerde ik reeds dat het problematisch is om te beoordelen wat de bijdrage is van het opleggen van publicatieplichtingen aan het vergroten van vertrouwen.

### 5.2 Praktijk – lastig te meten

Een eerste reden waarom onduidelijk is of transparantieplichtingen in de praktijk tot een toename van *reliance* leiden, is dat lastig te meten is of dit doel kan worden bereikt. Hiervoor merkte ik al op dat de kosten en baten van vertrouwen op zich niet eenvoudig laten kwantificeren.<sup>43</sup>

Daar komt bij dat er andere oorzaken zijn waarom lastig te meten is of het opleggen van transparantieplichtingen bijdraagt aan toenemende *reliance*. Eén van die oorzaken is dat een algemene tendens zichtbaar is van afnemend vertrouwen in (instituten in) de samenleving. Verder zijn effecten van het opleggen van transparantieplichtingen niet goed te isoleren van andere (nieuw opgelegde) juridische maatregelen, als gevolg waarvan niet goed meetbaar is wat de (afzonderlijke) bijdrage van transparantie aan een (eventuele) toename van *reliance* is.

Een derde oorzaak is dat een uitruil plaatsvindt – of plaats kan vinden – tussen enerzijds toenemende *reliance* (door toegenomen *control*) en anderzijds afnemende *reliance* door verminderde *trust*. Uiteindelijk kan het netto-effect van transparantie daardoor negatief zijn voor *reliance*. Op deze aspecten ga ik in de hierna volgende paragrafen in.

### 5.3 Afnemend maatschappelijk vertrouwen en vertrouwen in instituties

In uiteenlopende (sociologische) studies is de afgelopen jaren in kaart gebracht dat in de Westerse samenleving een afname van het maatschappelijk vertrouwen in instituties gaande is. Een prachtig boek waarin dit wordt beschreven is “*Bowling Alone*”, van de Amerikaanse socioloog Robert D. Putnam uit 2000.<sup>44</sup> Hij beschrijft aan de hand van diverse onderzoeken hoe in de Amerikaanse samenleving de afgelopen eeuw een teloorgang heeft plaatsgevonden van de onderlinge cohesie, hetgeen onder meer tot uitdrukking komt in een sterk teruglopende participatiegraad in het verenigingsleven en kerkbezoek. Het dieptepunt – en aanleiding voor de titel van zijn boek – is de enorme afname van het beoefenen van de bowlingsport in teamverband sinds het midden van de jaren ‘60 van de vorige eeuw, resulterend in – poëtisch gesproken – de ontwikkeling om alleen te gaan bowlen.<sup>45</sup> Parallel aan de ontwikkeling van een teruglopende gemeenschapszin en sociale cohesie, is ook het maatschappelijk vertrouwen en vertrouwen in instituties in de samenleving sinds het midden van de jaren ‘60 van de vorige eeuw in de Verenigde Staten fors afgenomen.<sup>46</sup>

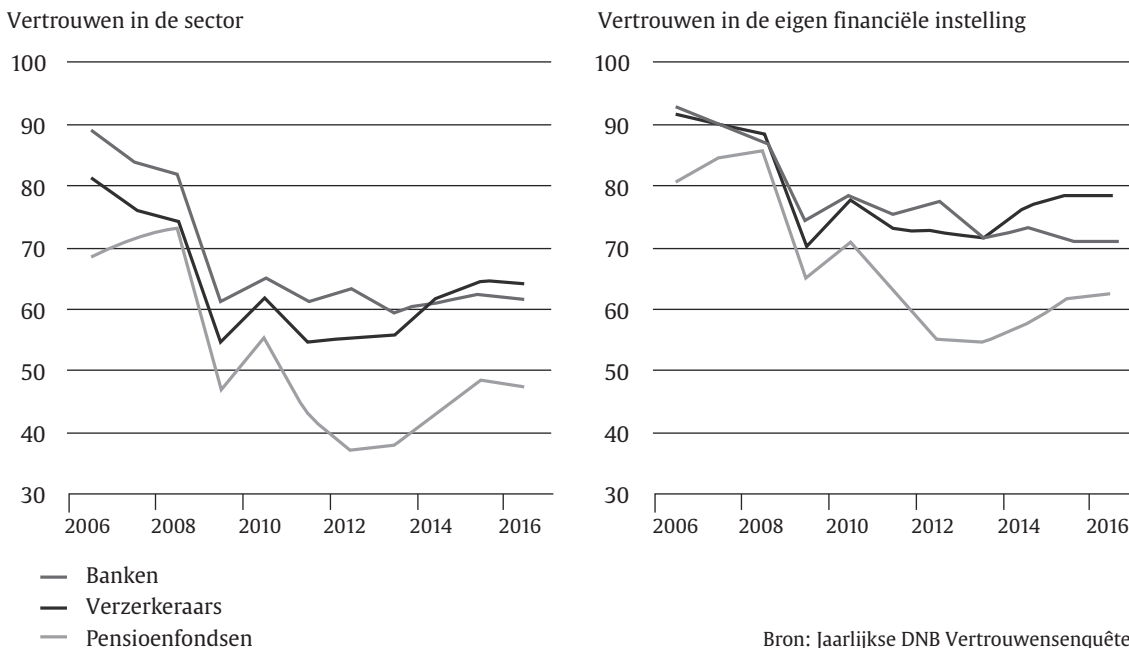
De ontwikkeling van afnemend vertrouwen in instituties is ook buiten de Verenigde Staten van Amerika zichtbaar. Sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2007 is door De Nederlandsche Bank (“DNB”) verschillende malen onderzocht hoe

43 Zie de opmerkingen in voetnoot 22 en voetnoot 35.

44 Robert D. Putnam, *Bowling Alone. The Collapse and Revival of American Community*, New York: Simon & Schuster 2000 (hierna: Putnam 2000).

45 Putnam 2000, p. 112-113.

46 Vergelijk Putnam 2000, p. 139 e.v. Uit figuur 38 (p. 140), blijkt dat het percentage Amerikanen dat positief antwoordt op de vraag “People van de trusted” – hetgeen de door Putnam gehanteerde maatstaf is om “social trust” te meten – is gedaald van 55% (in 1960) tot ruim onder de 40% (in 1999). De tendens is bovendien verder dalend.

**Figuur 4. Ontwikkeling vertrouwen in Nederlandse financiële sector 2006-2016**

het is gesteld met het vertrouwen in de financiële sector. Uit dat onderzoek blijkt – hetgeen niet verrassend is – dat het uitbreken van de financiële crisis heeft geleid tot een sterke afname van dat vertrouwen.<sup>47</sup> Een “tsunami”<sup>48</sup> aan (wet- en regelgevende) maatregelen is na de financiële crisis genomen – van bonusverboden en meldingen van short posities in financiële ondernemingen,<sup>49</sup> tot de invoering van de Bankenunie in 2014<sup>50</sup> – gericht op (bijdragen aan het) herstel van vertrouwen.

Ondanks deze maatregelen, waarvan een deel zag op het vergroten van transparantie,<sup>51</sup> is de omvang van het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector nog steeds ruim lager dan in 2006, zoals ook blijkt uit figuur 4.<sup>52</sup>

#### 5.4 Wisselwerking “trust” en “control” bij openbaarmaking bezoldiging bestuurders

Zoals ik hiervoor beschreef, vindt een wisselwerking – en uitruil – plaats tussen *trust* en *control*. Illustratief hiervoor zijn de opvattingen in de parlementaire geschiedenis over de beoogde bijdrage van transparantie over de individuele bezoldiging van bestuurders en commissarissen.<sup>53</sup>

Bij de invoering in 2001 van die verplichting – voor bestuurders en commissarissen van zogenoemde “open naamloze vennootschappen”<sup>54</sup> – werd door de regering opgemerkt dat deze verplichting:

“zal bijdragen aan een vergroting van de zorgvuldigheid van het besluitvormingsproces binnen de vennootschap over onder andere de hoogte van de bezoldiging (...) en de daarover afgelegde verantwoording”<sup>55</sup>

Transparantie wordt op deze wijze als een beheersingsinstrument beschouwd – een middel waarmee *control* toeneemt, waardoor – uiteindelijk – ook *reliance* kan toenemen.

47 Zie bijvoorbeeld C. van der Cruisjes, J. de Haan & D.-J. Jansen: “[s]ince the financial crisis started in 2007, the general public’s trust in the financial system has strongly declined”, in DNB Working Paper No. 389, Trust and Financial Crisis Experiences, Augustus 2013, op p. 2.

48 In deze bewoordingen – in het parlement – het toenmalige SP-Kamerlid Irrgang, in het verslag van een wetgevingsoverleg, *Kamerstukken II 2011/12, 33021, 6, p. 8*. In dezelfde bewoordingen in de literatuur: Mülbart/Sajnovits 2017, p. 1.

49 Zie voor een overzicht van deze nieuwe wetgeving tot en met mei 2013: J.B.S. Hijink, ‘Overheidssteun en -interventie in de financiële sector: crisis-wetgeving in het ondernemingsrecht’, in: *Ondernemingsrecht in tijden van crisis*, Deventer: Kluwer 2014, p. 32-34 met verdere verwijzingen.

50 Hierover uitvoerig: G.W. Kastelein, *De Bankenunie en het vertrouwen in een goede afwikkeling*, Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2014, Deventer: Kluwer 2014 en B. Bierens, ‘De Bankenunie: een nieuw huis voor het Europese bankentoezicht’, *Ondernemingsrecht 2014/59* (p. 288-297).

51 Zoals de in art. 1:120 Wft opgenomen publicatie- en informatieverplichtingen voor (bepaalde) financiële ondernemingen om een beschrijving van het beloningsbeleid openbaar te maken.

52 De grafieken zijn afkomstig uit de Nota naar aanleiding van het Verslag van 28 november 2017 bij het voorstel voor de Wet transparant financieel toezicht (*Kamerstukken II 2017/18, 34769, 6, p. 3*). Overigens – zoals ook de regering opmerkt op dezelfde pagina – laten deze grafieken tevens zien hoe lastig effecten van het individuele nieuw opgelegde (transparantie) verplichtingen op *reliance* te isoleren zijn van andere (nieuw opgelegde) juridische maatregelen of maatschappelijke gebeurtenissen.

53 Uitvoerig over de rol van transparantie bij beloningen: E.C.H. J. Lokin, *De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen*, diss. EUR 2018, p. 297 e.v.

54 Ik laat rusten of het toepassingsbereik van deze verplichting duidelijk en wenselijk is. Daarover – met verdere verwijzingen – mijn kritische opmerkingen in J.B.S. Hijink, ‘Modernisering van het NV-recht: invloeden op het NV-recht van buitenaf’, in: G. van Solinge e.a., *50 jaar Van der Heijden Instituut (1966-2016)* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 148), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 37 e.v.

55 Vergelijk de regering in de Nota naar aanleiding van het Verslag bij het voorstel voor de Wet tot Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek alsmede enige andere wetten in verband met de openbaarmaking van de bezoldiging en het aandelenbezit van bestuurders (*Kamerstukken II 2001/02, 27900, 5, p. 3*).

Het element van beheersing komt ook tot uitdrukking in de opmerking gemaakt in 2004 bij de parlementaire behandeling van het voorstel voor de Wet tot aanpassing van de structuurregeling dat:

“beloningsexcessen uit het verleden met transparantie tot het verleden (...) behoren (...) Hoe meer mensen weten hoe het zit, hoe beter de verhoudingen blijven.”<sup>56</sup>

In de bewoordingen klinkt door dat het opleggen van transparantie over bezoldiging kan leiden tot versterking van *reliance*, omdat de reputatie van degenen die worden beloofd op het spel staat.

Tegelijkertijd laten recente ontwikkelingen zien dat openbaarmaking van bezoldiging – ondanks de beoogde reputationele effecten – juist afbreuk kan doen aan *reliance*. Zo merkte de Minister van Financiën in het voorjaar van 2018, in reactie op de intrekking van de voorgenomen salarisverhoging van de bestuursvoorzitter van ING Groep N.V., op dat:

“het voorstel (...) buitensporig [was] en (...) afbreuk [deed] aan het maatschappelijk draagvlak voor banken in een tijd waarin juist vertrouwen moet worden herwonnen”<sup>57</sup>

Waar enerzijds transparantie over de bezoldiging van individuele bestuurders derhalve beoogt bij te dragen aan toenemende *reliance* door vergroting van *control*, lijkt die transparantie in de praktijk aan *reliance* afbreuk te doen vanwege afnemende *trust*.

## 5.5 Afnemende “reliance” door transparantie: de evaluatie van de Wet toezicht accountantsorganisaties (“Wta”) als voorbeeld

Voorbeelden van onderzoek naar de effecten van transparantie op het leveren van een bijdrage aan *reliance* in de Nederlandse ondernemingsrechtelijke praktijk zijn schaars. Een recent voorbeeld is echter wel te vinden in het onderzoek naar de evaluatie van de Wta dat in 2014 is gepubliceerd.<sup>58</sup>

De Wta werd in 2006 ingevoerd. Het doel van de Wta, blijkend uit de wetgeschiedenis, is het geven van gestalte aan “een gerechtvaardigd herstel van het vertrouwen in de accountant en de door hem ten behoeve van het publiek gegeven verklaringen”.<sup>59</sup> Met het oog op het bereiken van dit

doel<sup>60</sup> is onafhankelijk publiekrechtelijk toezicht op accountantsorganisaties ingevoerd waarbij de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) als toezichthouder is aangewezen. De AFM heeft daarbij de beschikking gekregen over een breed scala aan toezicht- en handhavingsbevoegdheden, vergelijkbaar met de bevoegdheden waarover zij beschikt op basis van de Wft.<sup>61</sup> Voorbeelden hiervan zijn de mogelijkheden voor de AFM om opgelegde bestuurlijke boetes en dwangsommen te publiceren (art. 67 resp. 69 Wta). Ook kan de AFM – sinds 1 januari 2014 – op het niveau van individuele accountantsorganisaties onderzoeksrapporten publiceren (art. 48a lid 6 Wta). Van die publicatiemogelijkheden is door de AFM ook gebruikgemaakt.<sup>62</sup>

De evaluatie van de Wta leverde als conclusie op dat als het belangrijkste positieve effect van de invoering van de Wta in 2006 de verbetering van het toezicht op accountantsorganisaties wordt beschouwd.<sup>63</sup> Respondenten waren dus positief over invoering van de Wta. Tegelijkertijd is het vertrouwen van respondenten in de beroepsgroep van accountants sinds de invoering van de Wta gedaald.<sup>64</sup> Bij de redenen voor deze daling werd (met name) gewezen op berichtgeving in de media die een negatieve invloed heeft op het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants.<sup>65</sup> Ook de wijze van rapporteren door de AFM wordt echter een aantal keer – spontaan – genoemd<sup>66</sup> als één van de aspecten die het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants heeft verminderd.<sup>67</sup> In de onderstaande figuur is dit weergegeven.<sup>68</sup>

60 Ter nuancering hierbij merk ik op dat de in de wetgeschiedenis bij de Wta geformuleerde doelstelling niet in alle opzichten duidelijk is. Zie hierover ook, evenals over de (on)mogelijkheden om realisatie van die doelstelling te meten, Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 55-57. Zo wordt in de wetgeschiedenis geen onderscheid gemaakt tussen “reliance” en “trust”. Ondanks deze beperkingen, is naar mijn mening goed verdedigbaar om te concluderen dat uit de evaluatie van de Wta blijkt dat sprake is van een daling van – in ieder geval – “reliance” (en – naar het mij voorkomt – eveneens van “trust”).

61 Hierover Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 109 e.v.

62 Nader hierover: Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 111 e.v.

63 Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 76-77. Op deze vraag in de online-survey werd door 548 respondenten gereageerd. Zie over de verdere methodiek van de evaluatie van de Wta, inclusief de beperkingen van het evaluatieonderzoek, Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 53-57.

64 Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 79 en p. 77-78. Dit werd zowel door 557 respondenten opgemerkt in een specifieke vraag in de online-survey, als een aantal keer expliciet spontaan als opmerking gemaakt.

65 Ruim 75% van de 479 respondenten merkt op dat berichtgeving in de media een negatieve tot zeer negatieve invloed heeft op het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants, vergelijk Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 79, figuur 3 op p. 81 en het overzicht op p. 237.

66 54 respondenten hebben aandacht besteed aan overige aspecten die van invloed zijn geweest op het vertrouwen in accountants. Van deze 54 respondenten noemde 22% de wijze van rapporteren door de AFM als aspect van (afgenomen) vertrouwen in de beroepsgroep van accountants, vergelijk Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 237.

67 Een ander aspect op het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants waar in de evaluatie van de Wta naar is gevraagd, betrof de invloed van de financiële crisis. De financiële crisis heeft – hetgeen niet onverwacht is – een negatieve tot zeer negatieve invloed gehad op het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants, maar was met ca. 30% van de respons beduidend minder relevant dan negatieve berichtgeving in de media, vergelijk Eijkelenboom/Hijink 2014, figuur 3 op p. 81 en p. 237.

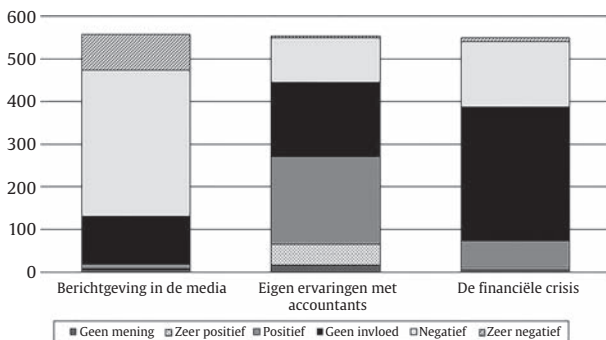
68 Bron: Eijkelenboom/Hijink 2014, p. 81.

56 Aldus het toenmalig D’66 Kamerlid Giskes in het wetgevingsoverleg over de aanpassing van de structuurregeling (*Kamerstukken II 2002/03*, 28179, 52, p. 20).

57 Brief Minister van Financiën van 3 april 2018, *Kamerstukken II 2017/18*, 32013, 170, p. 1.

58 E.V.A. Eijkelenboom & J.B.S. Hijink, *Bouwen aan vertrouwen. Evaluatie van de Wet toezicht accountantsorganisaties (“Wta”)*, Den Haag: Boom Juridische uitgeverij 2014 (hierna: Eijkelenboom/Hijink 2014), in het bijzonder vanaf p. 76.

59 Vergelijk de memorie van toelichting bij het voorstel voor de Wta (*Kamerstukken II 2003/04*, 29658, 3, p. 1. Zie meer uitvoerig over de totstandkoming van de Wta, alsmede de internationale ontwikkelingen die speelden rondom de totstandkoming van de Wta: Eijkelenboom/Hijink 2014.

**Figuur 5. Invloed van diverse aspecten op het vertrouwen in de beroepsgroep van accountants**

## 6. Zijstap: de “negativity bias”

Hiervoor concludeerde ik dat in de praktijk toegenomen transparantie een negatief – zelfs zeer negatief – effect kan hebben op *reliance*. De onderliggende oorzaak hiervan is psychologisch – en overigens ook al jarenlang bekend uit onderzoek – en wordt aangeduid met de “negativity bias”.<sup>69</sup>

De *negativity bias* kan worden omschreven als de neiging van mensen om veel sterker te reageren op negatieve prikkels of negatief nieuws dan op positieve prikkels of positief nieuws.<sup>70</sup> Dat geldt in het algemeen: er wordt in de pers veel aandacht besteed aan auto-ongelukken met dodelijke afloop (vooral als die worden veroorzaakt door autonoom rijdende auto’s, zonder menselijke betrokkenheid). Veel minder staan we erbij stil hoeveel mensen zich dagelijks per auto verplaatsen zonder ongelukken.<sup>71</sup>

Bij het nemen van beslissingen op basis van informatie geldt hetzelfde fenomeen. Bij dergelijke beslissingen “weegt” negatieve informatie veel zwaarder dan “positieve informatie”. Het werkt ook zo indien we op basis van informatie be-

slissingen moeten nemen, of inschattingen moeten maken, over iemands morele of immorele gedrag.<sup>72</sup>

Eigenlijk zijn deze conclusies uit psychologisch onderzoek niet zo verrassend. Op basis van “boerenverstand” zouden we wellicht tot dezelfde conclusie zijn gekomen. Interessant is wel dat inmiddels uit neurologisch onderzoek blijkt dat wij mensen dit – die neiging om negatieve berichtgeving zwaarder te laten wegen dan positieve berichtgeving – niet bewust doen. In ons onderbewuste ligt de *negativity bias* al besloten. Recent onderzoek laat ook zien dat dit bij kinderen van zeven of (slechts) drie maanden oud al het geval is.<sup>73</sup> De *negativity bias* is waarschijnlijk dus geen aangeleerd gedrag, maar evolutionair bepaald. En ook daar is wel iets bij te bedenken. Degenen die duizenden jaren geleden op de savanne het snelste waren in hun reactie op negatief nieuws – “pas op daar komt een sabelantijger” – hebben waarschijnlijk de grootste kans gehad hun genen door te geven.<sup>74</sup>

Wat de gevolgen hiervan zijn voor de doelstelling van wetgevers om *reliance* – en dan vooral de component van *trust* – te vergroten of terug te winnen, bespreek ik nader in paragraaf 8.

## 7. Onbedoelde – en onwenselijke – gedragseffecten van toenemende transparantie

### 7.1 De keerzijde van transparantie: onbedoelde gedragseffecten

In de voorgaande paragrafen besprak ik de vertrouwensbalans en de vraag of het opleggen van transparantieverplichtingen kan bijdragen aan een toename van *reliance*. Bij die bespreking was het perspectief dat van degene wiens *reliance* vergroot of hersteld moet worden. Het opleggen van transparantieverplichtingen kan ook vanuit een ander perspectief worden bekeken. Het perspectief van degene die transparant moet worden, of over wiens handelen (meer) transparantie moet ontstaan. Ik heb het dan over de onderneming – inclusief de bestuurders en commissarissen daarvan.

Toenemende transparantie zal invloed hebben op het gedrag van deze personen. De achterliggende reden daarvoor is dat als je weet dat jouw handelen openbaar wordt ge-

69 Zie over de *negativity bias* en de impact daarvan op de werking van onze hersenen onder meer: T.A. Ito e.a., ‘Negative Information Weighs More Heavily on the Brain: The Negativity Bias in Evaluative Categorizations’, *Journal of Personality and Social Psychology* 1998, Vol. 75, nr. 4, p. 887-900 (hierna Ito e.a. 1998). Hierover ook: G. Peeters & J. Czapinski, ‘Positive-Negative Asymmetry in Evaluations: The Distinction Between Affective and Informational Negativity Effects’, *European Review of Social Psychology*, 1990, vol 1, p. 33-60 (hierna Peeters/Czapinski 1990).

70 Zie in deze bewoordingen Ito e.a., p. 887; Peeters/Czapinski 1990, p. 33.

71 Over deze voorkeur voor negatieve berichtgeving, inclusief de industrie achter de media die leidt tot deze voorkeur, Steven Pinker, *Verlichting nu. Een pleidooi voor rede wetenschap, humanisme en vooruitgang*, Amsterdam: Atlas Contact 2018 (oorspronkelijke titel: *Enlightenment Now*), p. 63 e.v. In combinatie met de door Tversky en Kahneman gevonden “beschikbaarheidsheuristiek” – de menselijke afwijking om de waarschijnlijkheid van een gebeurtenis in te schatten op basis van het gemak waarmee voorbeelden van die gebeurtenis kunnen worden bedacht (waarover uitvoerig D. Kahneman, *Ons feilbare denken*, Amsterdam: Uitgeverij Business Contact 2011 (oorspronkelijke titel: *Thinking, Fast and Slow*)) – ontstaat een negatiever beeld van de (ontwikkelingen in de) wereld dan op basis van statistieken zou hoeven of mogen worden verwacht.

72 Vergelijk A. Vaish, T. Grossmann & A. Woodward, ‘Not all emotions are created equal: The negativity bias in socioemotional development’, *Psychol Bull.* 2008 May, 134(3), p. 383-403 (hierna: Vaish, Grossmann en Woodward 2008), op p. 384.

73 Vaish, Grossmann en Woodward 2008, p. 384 e.v.. Zie ook J.K. Hamlin, K. Wynn & P. Bloom, ‘3-month-old shows a negativity bias in their social evaluations’, *Developmental Science* 2010, 13:6, p. 923-929.

74 Zie over de bredere toepassing van evolutionaire ontwikkelingen voor de ontwikkeling van samenlevingen: E.D. Beinhocker, *The Origin of Wealth. Evolution, Complexity, and the Radical Remaking of Economics*, Boston: Harvard Business School Press 2006, p. 187 e.v. Hierover ook Y.N. Harari, *Homo Deus. Een kleine geschiedenis van de toekomst*, Amsterdam: Thomas Rap 2017 (oorspronkelijke titel *The History of Tomorrow*), in het bijzonder vanaf p. 112.



maakt – en ook de beweegredenen voor je handelen openbaar (kunnen) worden – dit zal leiden tot andersoortig gedrag. Gedeeltelijk is dat precies wat (het opleggen van) transparantie beoogt: aanpassing van minder gewenst gedrag naar wenselijk(er) gedrag.<sup>75</sup> Opleggen van (meer) transparantie kan echter ook onbedoelde gedragseffecten hebben. Ik beschrijf daarvan in de volgende paragrafen twee voorbeelden.

## 7.2 *Interne oordeelsvorming (en vastlegging daarover) over openbaarmaking van voorwetenschap*

Een eerste voorbeeld ziet op beursvennootschappen die onder het toepassingsbereik vallen van de Verordening Marktmissbruik. Dergelijke vennootschappen moeten sinds 2016, indien zij besluiten tot het uitstellen van openbaarmaking van voorwetenschap, gedetailleerd dat uitstelbesluit vastleggen en dat besluit (op verzoek) aan de toezichthouder verstrekken.<sup>76</sup> Daarbij dient de vennootschap onder meer intern vast te leggen: de data en tijdstippen waarop (i) sprake was van voorwetenschap binnen de vennootschap; (ii) het besluit is genomen om de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen; en (iii) de vennootschap voornemens is de voorwetenschap waarschijnlijk openbaar te maken.<sup>77</sup> Ook dient de vennootschap vast te leggen de identiteit van de personen binnen de vennootschap die verantwoordelijk zijn voor, kort gezegd, het besluit tot nemen van het uitstel, het monitoren van de voorwaarden voor dat uitstel en het besluit tot (alsnog) openbaar maken van voorwetenschap.<sup>78</sup>

Zoals op verschillende plaatsen in de literatuur is opgemerkt, suggereert deze vorm van *record keeping* een mate van exactheid die in de praktijk bestaat.<sup>79</sup> Het leidt tot een (verdergaande) toename van de *compliance* verplichtingen voor beursvennootschappen.<sup>80</sup> Het doel van deze verplichtingen is om:

“de bevoegde autoriteit in staat te stellen de personen te identificeren die binnen de uitgevende instelling (...)

die verantwoordelijk voor het besluit om de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen (...) zodat de bevoegde autoriteiten kunnen beoordelen of aan de voorwaarden van de Verordening [Marktmissbruik] betreffende het uitstel is voldaan.”<sup>81</sup>

Het uitdrukkelijke doel van de transparantieverplichting is derhalve het vergroten van beheersingsmogelijkheden (“control”). Tegelijkertijd beschikt de toezichthouder – in Nederland: de AFM – over de mogelijkheid om bij “eenieder” informatie te vorderen (waaronder informatie in e-mailboxen) met het oog op naleving van deze verplichting<sup>82</sup> en over de mogelijkheid om bestuurlijke boetes op te leggen aan feitelijk leidinggevend.<sup>83</sup> De gevolgen van (mogelijke) openbaarmaking van informatie die samenhangt met vastleggingen in verband met het uitstelbesluit kan voor individuen binnen de beursvennootschap derhalve groot zijn – niet in de laatste plaats omdat dergelijke vastleggingen ook in civielrechtelijke aansprakelijkheidsprocedures een rol kunnen spelen.<sup>84</sup>

Het voorgaande leidt ertoe dat in de praktijk een ontwikkeling zichtbaar is dat binnen beursvennootschappen formalisering van oordeelsvorming over voorwetenschapsvragen plaatsvindt. Ik bedoel daarmee dat waar voorheen – mogelijk – binnen de beursvennootschap een open discussie werd – of kon worden – gevoerd over de vraag of (al dan niet, of nog) sprake was van openbaar te maken voorwetenschap, thans wordt getracht deze discussie op basis van formele criteria mechanisch af te handelen. Als die gedachtewisseling (nog) plaatsvindt – zo is mijn indruk – dan gebeurt dat op informele wijze, opdat voorkomen wordt dat deze discussie formeel moet worden vastgelegd. Dit leidt tot *minder* (interne) vastlegging van gedachtewisseling en oordeelsvorming over compliance-vraagstukken binnen de beursvennootschappen dan wenselijk lijkt en dan voorheen het geval was. De formalisering van deze discussie doet bovendien afbreuk aan (onderlinge) *trust* binnen de beursvennootschap en de tussen individuen die daarbinnen werkzaam zijn. Of hierdoor uiteindelijk betere – in de zin van: meer doordachte en onderbouwde – gedachtewisseling plaatsvindt over de vraag of en wanneer (al dan niet, of nog) sprake is van openbaar

75 Vergelijk de in paragraaf 2 aangehaalde passage uit de wetgeschiedenis bij het voorstel voor de Wet transparant toezicht financiële markten; “van openbaarmaking [kan] een disciplinerende werking uitgaan, omdat instellingen reputatieschade willen voorkomen” (*Kamerstukken II 2016/17, 34769, 3, p. 3*).

76 De mogelijkheid tot het nemen van uitstel is opgenomen in art. 17 lid 4 van de Marktmissbruik Verordening. De formaliteiten voor het nemen van uitstel zijn uitgewerkt in Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055 van de Commissie van 29 juni 2016 (*PbEU L 173*).

77 Art. 4 lid 1, onderdeel a, Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055. Zie hierover ook: H.J. de Kluiver, *Koersgevoelige informatie, openbaarmaking en compliance*, in: *Market Abuse Regulation: Van Europese kaders naar uitleg en toepassing in Nederland, Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 153 e.v. alsmede T.M. Stevens, ‘Openbaarmaking van voorwetenschap’, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmissbruik (Onderneming en Recht nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018 (hierna: Stevens 2018), p. 303 e.v.

78 Art. 4 lid 1, onderdeel b, Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055.

79 Zie bijvoorbeeld kritisch Stevens 2018, p. 304.

80 D.R. Doorenbos e.a., ‘Conclusies’, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmissbruik (Onderneming en Recht nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 515-516.

81 Zie overweging 5 bij Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055 van de Commissie van 29 juni 2016 (*PbEU L 173*).

82 Art. 1:74 Wft.

83 Art. 1:80 Wft. Hierover ook: G.P. Roth, ‘Toezicht en handhaving door de AFM’, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmissbruik (Onderneming en Recht nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 443 e.v. en J.B.S. Hijink, ‘Bestuurdersaansprakelijkheid in het financieel recht’, in: B.F. Assink e.a. (red.), *De vele gezichten van Maarten Kroeze’s bange bestuurders (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 64 e.v.

84 Zie ook: D. Busch, ‘Civielrechtelijke gevolgen van schending van de Verordening Marktmissbruik’, in: D.R. Doorenbos e.a., *Handboek Marktmissbruik (Onderneming en Recht nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 507-508.

te maken voorwetenschap, kan naar mijn mening worden betwijfeld.<sup>85</sup>

### 7.3 Boardroom dynamics en (dreigende) transparantie

Een tweede voorbeeld ziet specifiek op financiële ondernemingen. Na het uitbreken van de financiële crisis is DNB gestart met de invoering van onderzoek naar “gedrag & cultuur” bij financiële ondernemingen.<sup>86</sup> Een specifiek onderdeel van dit onderzoek is het houden van “*board observations*”: medewerkers van DNB zijn aanwezig in de boardroom van financiële ondernemingen om het gedrag van, en de interactie tussen, bestuurders en commissarissen van financiële ondernemingen te observeren.<sup>87</sup> Sinds 2010 is door DNB bij ruim vijftig financiële ondernemingen “het gedrag & de cultuur” onderzocht.<sup>88</sup>

Parallel aan deze ontwikkeling zijn de formele toezichtsbevoegdheden van DNB op financiële ondernemingen uitgebreid<sup>89</sup> en is het toezicht geïntensiveerd. In het bijzonder de aanscherping van de geschiktheidstoets van bestuurders en commissarissen heeft daarbij gevolgen voor de persoonlijke posities en belangen – en mogelijke belangentegenstellingen – van individuen in (de top van) financiële ondernemingen. Uit de evaluatie van de wijze waarop DNB aan de geschiktheidstoets invulling heeft gegeven, blijkt dat sinds 2011 jaarlijks ca. 5-15% van de getoetste bestuurders en commissarissen van de onder het toezicht van DNB staande financiële ondernemingen is “afgetoetst”. Het betreft 78-165 personen per jaar.<sup>90</sup>

Wat zijn nu de gevolgen van toenemende transparantie in het licht van deze ontwikkelingen? De bestuurder of commissaris die in het kader van een *boardroom observation* weet dat zijn

gedrag geobserveerd en beoordeeld wordt én die weet dat de uitkomsten van die beoordeling openbaar (kunnen) worden gemaakt en – mogelijk – een rol kunnen spelen bij de beoordeling van zijn geschiktheid, zal – bewust of onbewust – zijn gedrag aanpassen.<sup>91</sup> Dat zal (kunnen) leiden tot (verdere) formalisering van de onderlinge verhoudingen binnen besturen en raden van commissarissen; tot “strategisch” gedrag waarbij mensen – gegeven de mogelijke (persoonlijke) gevolgen – zichzelf in discussies minder open en kwetsbaar op durven te stellen dan wenselijk is met het oog op (vergroting van onderlinge) *trust*. Het onbedoelde – en negatieve – bijeffect van (mogelijke) transparantie op *boardroom dynamics* zou hierdoor wel eens groter kunnen zijn dan de beoogde heilzame werking van toenemende *control*.<sup>92</sup>

## 8. Conclusies en uitleiding

Ik kom tot een afronding. In de voorgaande paragrafen heb ik uiteengezet dat om bij te dragen aan *reliance*, het opleggen van transparantieverplichtingen niet altijd een verstandig instrument is. Als sprake is van negatieve publiciteit, dan zal die publiciteit over het algemeen afbreuk doen aan *trust*. Het gevolg daarvan is dat zelfs als het opleggen van transparantieverplichtingen een positieve bijdrage levert aan *control* – omdat de mogelijkheden tot beheersing toenemen – het netto effect op *reliance* negatief kan zijn.

Wet- en regelgevers dienen daarom, als zij werkelijk als doel hebben om bij te dragen aan (herstel van) “vertrouwen”, veel beter na te denken – en of zijn minst veel beter onderzoek te (laten) doen – of (verder verruimen van) transparantie daaraan bijdraagt.

Daarbij dient niet uit het oog te worden verloren waar we vandaan komen. Door Midas Dekkers, één van Neerlands televisie-biologen, is onlangs nog opgemerkt dat:

“Tegenwoordig (...) alles licht en transparant [moet] zijn (...) vanuit de overtuiging dat mensen gelukkig worden van licht en transparantie. De mens is eigenlijk echter een holbewoner. Mensen voelen zich het lekkerst als ze met z'n allen in een gezellig hol zitten, met getemperd licht. We hadden de lamp nog niet uitgevonden of we vonden de schemerlamp uit.”<sup>93</sup>

85 Een vergelijkbare ontwikkeling is zichtbaar in de accountancysector. Ook daar laat zich in de praktijk de spanning voelen tussen enerzijds de verplichting tot vastlegging – met de mogelijkheid van openbaarmaking van die vastlegging – van tal van afwegingen en gedachtewisselingen over *compliance* vraagstukken. Bijvoorbeeld bij de vraag of sprake is van een (vast te leggen en te melden) incident als bedoeld in art. 32 van het Besluit toezicht accountantsorganisaties. En anderzijds toenemende (persoonlijke) aansprakelijkheidsrisico's. De invoering van de geschiktheidstoets voor (mede) beleidsbepalers van accountantsorganisaties door de inwerkingtreding van de Wet aanvullende maatregelen accountantsorganisaties (*Stb.* 2018,139) op 1 juli 2018 heeft die spanning verder vergroot.

86 Zie over deze ontwikkeling: W.H.J.M. Nuijts, ‘*The next step*’: DNB's bijdrage aan recente ontwikkelingen in het toezicht op gedrag & cultuur, *Tijdschrift voor Compliance*, juni 2018, p. 179-186 en J.L. Smeehuizen e.a., ‘To catch a frisbee. Een studie naar gedrags- en cultuurtoezicht door DNB’, *FR* 2018, p. 469-476 (hierna: Smeehuizen e.a. 2018). De uitkomsten van dit onderzoek zijn ook te vinden in het door DNB uitgegeven boek *Supervision of Behaviour and Culture. Foundation, practice & future developments*, DNB 2015 (te raadplegen via [www.dnb.nl/binaries/Supervision%20of%20Behaviour%20and%20Culture\\_tcm46-334417.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/Supervision%20of%20Behaviour%20and%20Culture_tcm46-334417.pdf); hierna: DNB 2015).

87 Hierover: DNB 2015, p. 82-83 en Smeehuizen e.a., p. 474 e.v., ‘Catch a Frisbee’.

88 DNB 2015, p. 19.

89 Ik verwijst naar de overzichten van ingevoerde maatregelen, genoemd in paragraaf 5.3.

90 Zie de rapportage “Externe evaluatie toetsingsproces AFM en DNB”, door de commissie Ottow, 30 november 2016 (Bijlage bij *Kamerstukken II* 2016/17, 32648, 14), op p. 151. Het gaat hierbij om de opstelsom van formele negatieve besluiten en ingetrokken aanvragen op jaarbasis, in de periode 2011-2015.

91 Dit wordt ook opgemerkt in Smeehuizen e.a., p. 471 en op p. 472.

92 Illustratief hiervoor is de berichtgeving van begin november 2018 over ABN AMRO Group N.V. (zie ‘ECB hekelt ruzies in top ABN Amro’, *Het Financieele Dagblad* 8 november 2018, op p. 1 en 3). Aldaar wordt door de voorzitter van de raad van commissarissen, De Swaan, opgemerkt dat hij “en topman Kees van Dijkhuizen (...) de toezichthouder naar eigen zeggen [hebben] beloofd dat zij ‘de cultuur’ en ‘de transparantie’ binnen de top van ABN Amro zullen verbeteren. Dat begint bij hun relatie. ‘Kees en ik overleggen één keer per week. We hebben afgesproken alles met elkaar te delen. Ik hoop dat hij mij ziet als een “trusted advisor”. Door alles met elkaar transparant te bespreken, kan inderdaad een onderlinge relatie van “trusted advisor” ontstaan. Indien die informatie vervolgens één op één met de toezichthouder wordt (of moet worden) gedeeld, zal de onderlinge *trust* echter snel verdwijnen.”

93 Interview met Midas Dekkers, ‘Een borreltje op zijn tijd is het beste antidepressivum’, *Volkskrant Magazine* 23 september 2017.

Biologen weten hoe waar dit is. Zo is onlangs uit in oktober 2017 gepubliceerd onderzoek ook gebleken dat bij mensen die genetisch verwant zijn aan de Euraziatische stam van de mens – dat zijn de meeste mensen in West-Europa – gemiddeld zo'n 2% van het DNA te herleiden is tot de Neanderthaler.<sup>94</sup> Dat Neanderthaler-DNA verklaart bepaalde kenmerken die wij nu nog steeds hebben. Bijvoorbeeld voor wat betreft onze lichaamsbouw, de mate waarin onze huid tegen zon kan, de kleur van onze ogen en de mate van onze lichaamsbehaaring en de kleur daarvan.<sup>95</sup>

Maar het Neanderthaler-DNA verklaart mogelijk ook evolutionaire aspecten van ons gedrag. Zoals de vraag wat bepalend is voor ons mensen bij de vraag of wij vertrouwen *in* (*trust*) iemand hebben en wanneer wij dat verliezen.<sup>96</sup> Voor de vraag of transparantie kan leiden tot meer *trust* is derhalve nog veel meer onderzoek nodig. Onderzoek dat grotendeels buiten de juridische discipline ligt. Tegelijkertijd is het wel – mede – de taak voor juristen om een open houding te hebben voor ontwikkelingen in die andere wetenschapsgebieden. Zodat met een kritische houding wet- en regelgeving kan worden beoordeeld en op onderbouwde wijze onderzocht wordt of de beoogde doelstellingen die aan wet- en regelgeving ten grondslag liggen überhaupt kunnen worden behaald.

94 Zie hierover de berichtgeving in de media: 'Nog meer neanderthal-genen in moderne mensen', *NRC* 6 oktober 2017 ([www.nrc.nl/nieuws/2017/10/06/nog-meer-neanderthal-genen-in-moderne-mensen-13352285-a1576205](http://www.nrc.nl/nieuws/2017/10/06/nog-meer-neanderthal-genen-in-moderne-mensen-13352285-a1576205)). Alsmede: 'Neanderthals live on in some of us: DNA study', *Reuters*, Science News, 6 mei 2010, te raadplegen via: [www.reuters.com/article/us-neanderthals-genes/neanderthals-live-on-in-some-of-us-dna-study-idUSTRE6455BW20100506](http://www.reuters.com/article/us-neanderthals-genes/neanderthals-live-on-in-some-of-us-dna-study-idUSTRE6455BW20100506).

95 Hierover: De Europese oermens wit en blond? Nee hoor, Europa werd grotendeels door donkere mensen bewoond, *De Volkskrant* 4 mei 2018 ([www.volkskrant.nl/wetenschap/de-europese-oermens-wit-en-blond-nee-hoor-europa-werd-grotendeels-door-donkere-mensen-bewoond-b-fa1ac4d/ie](http://www.volkskrant.nl/wetenschap/de-europese-oermens-wit-en-blond-nee-hoor-europa-werd-grotendeels-door-donkere-mensen-bewoond-b-fa1ac4d/ie)). Hierover ook – toegespitst op: bescherming tegen bepaalde virussen – D. Ernard & D.A. Petrov, 'Evidence that RNA Viruses Drove Adaptive Introgression between Neanderthals and Modern Humans', *Cell* 175, p. 360-371, 4 oktober 2018. Zie voor modellen over de wijze waarop uitwisseling van Neanderthaler-DNA met moderne mensen plaatsvond onder meer: R.C. McCoy, J. Wakefield, & J.M. Akey, 'Impacts of Neanderthal-Introgressed Sequences. On the Landscape of Human Gene Expression', *Cell* 168, p. 916-927, 23 februari 2017 alsmede K. Prüfer e.a., 'The complete genome sequence of a Neandertal from the Altai mountains', *Nature* 2014, 2 januari, 505 (7481), p. 43-49. Te raadplegen via: [www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC4031459/pdf/nihms541101.pdf](http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC4031459/pdf/nihms541101.pdf).

96 Naast De Waal 2009 wordt hieraan ook aandacht geschonken in F. de Waal, *De Bonobo en de 10 geboden*, Amsterdam: Atlas Contact 2013, p. 67-73 en 90 e.v.