

# De rechtspositie van financiële instellingen ten aanzien van richtsnoeren en aanbevelingen van *European Supervisory Authorities*: Europese pseudowetgeving?

*Ondernemingsrecht* 2017/144

De ESA's hebben in de praktijk een belangrijke functie binnen het Europese toezichtsmechanisme. Ze spelen een rol bij de totstandkoming van technische reguleringsnormen en uitvoeringsnormen en zij stellen richtsnoeren en aanbevelingen vast teneinde de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht te verzekeren. Deze richtsnoeren en aanbevelingen worden wel geschaard onder de noemer 'soft law' en zijn niet juridisch bindend. Toch sorteren zij in de praktijk effecten die lijken op de effecten die 'bindend recht' sorteert. Marktpartijen moeten zich ook tot het uiterste inspannen om aan deze soft law te voldoen. Nationale bevoegde autoriteiten voldoen slechts in uitzonderlijke gevallen niet aan ESA soft law. De ESA richtsnoeren en aanbevelingen kunnen handzaam zijn voor de praktijk, met name op die gebieden waar het Unierecht onduidelijke begrippen en open normen bevat. Het feit dat ESA soft law door de verschillende betrokken actoren in de praktijk ook in aanmerking wordt genomen, komt de beoogde gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht ten goede. Echter, juist vanwege het dwingende karakter van deze ESA soft law in de praktijk en het gebrek aan democratische legitimatie bij de totstandkoming ervan menen wij dat marktpartijen, de nationale wetgever, nationale bevoegde toezichthouders en nationale rechterlijke instanties de taak hebben om zich kritisch op te stellen. Dit kan zowel bij de totstandkoming van ESA soft law tijdens de consultatieperiode als daarna, indien discussie bestaat over de interpretatie van ESA soft law, bijvoorbeeld tussen een financiële instelling en een nationale bevoegde toezichthouder. ESA soft law is immers geen bindend Unierecht en de interpretatie die de ESA's daaraan geven (en: de toepassing daarvan door een nationale bevoegde toezichthouder) hoeft niet de juiste te zijn. Het is uiteindelijk aan het Hof van Justitie van de Europese Unie om het (bindende) Unierecht te interpreteren.

1 Tom Barkhuysen is hoogleraar staats- en bestuursrecht aan de Universiteit Leiden en advocaat-partner te Amsterdam. Laurens Westendorp en Soeradj Ramsanjhal zijn beiden advocaat te Amsterdam. Deze bijdrage is afgesloten op 3 oktober 2017.

## 1. Inleiding

De financiële crisis van 2007 en 2008 heeft wereldwijd tal van reguleringsmaatregelen tot gevolg gehad. In Europa heeft zij geleid tot een meer geïntegreerd Europees toezicht op financiële instellingen<sup>2</sup> en de financiële markten, mede na aanbevelingen van de bekende Commissie De Larosière. In het kader van dit geïntegreerde toezicht zijn drie nieuwe Europese toezichthouders op de financiële markten geïntroduceerd: de European Banking Authority (hierna: de 'EBA'),<sup>3</sup> de European Insurance and Occupational Pensions Authority (hierna: de 'EIOPA')<sup>4</sup> en de European Securities and Markets Authority (hierna: de 'ESMA').<sup>5</sup> Deze toezichthouders worden gezamenlijk ook wel de European Supervisory Authorities (hierna: de 'ESA's') genoemd. Elk van deze toezichthouders is verantwoordelijk voor een specifiek deelterrein binnen het Europees systeem van het financiële toezicht: de bancaire sector (EBA), de verzekerings- en pensioensector (EIOPA) en de financiële markten (ESMA). Concrete handhavingsbevoegdheden blijven in beginsel<sup>6</sup> toekomen aan de nationale toezichthoudende instanties, terwijl de ESA's een meer coördinerende rol vervullen.

De ESA's hebben in de praktijk een belangrijke functie binnen het toezichtsmechanisme – een functie waarvan het belang alsmäär toeneemt. Zo spelen de ESA's niet alleen een rol in de totstandkoming van technische reguleringsnormen en uitvoeringsnormen,<sup>7</sup> maar kunnen zij ook richtsnoeren en

- 2 In deze bijdrage heeft het begrip 'financiële instelling' niet dezelfde betekenis als in de Wet op het financieel toezicht. Het begrip financiële instelling heeft in deze bijdrage een bredere definitie en ziet op de instellingen die onder het bereik van de Oprichtingsverordeningen vallen. Zie voor deze verordeningen: voetnoten 3 tot en met 5.
- 3 Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (hierna: de 'Verordening (EU) 1093/2010'). Volledigheidshalve merken wij op dat de Verordening (EU) 1093/2010 is gewijzigd bij Verordening (EU) Nr. 1022/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013, op grond waarvan de toezichttaken van de EBA ten aanzien van de Europese Centrale Bank op dezelfde manier kunnen worden uitgeoefend als ten aanzien van nationale toezichthouders.
- 4 Verordening (EU) Nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/79/EG van de Commissie (hierna: de 'Verordening (EU) 1094/2010').
- 5 Verordening (EU) Nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (hierna: de 'Verordening (EU) 1095/2010').
- 6 Voor een aantal uitzonderingen op deze regel zie: deelparagraaf 2.3 van deze bijdrage.
- 7 Deze rol is verankerd in artikelen 10-15 van de Oprichtingsverordeningen.

aanbevelingen vaststellen op grond van de bevoegdheden die zijn gecreëerd in de Oprichtingsverordeningen<sup>8</sup> en in overige voor de betreffende ESA relevante secundaire EU-wetgeving. Deze richtsnoeren en aanbevelingen, die in de praktijk ook wel worden voorzien van het epitheton 'soft law',<sup>9</sup> zijn voor de praktijk zeer relevant. Zij geven namelijk veelal weer op welke wijze de Europese toezichthouders het voor financiële instellingen relevante (secundaire) Unierecht interpreteren; zulks met het oog op "het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtspraktijken binnen het ESFS en het verzekeren van de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht".<sup>10</sup> Omdat de ESA's hun bevoegdheden om richtsnoeren en aanbevelingen vast te stellen kunnen baseren op een uitdrukkelijke rechtsgrondslag, roept dit de vraag op wat de juridische status is van deze richtsnoeren en aanbevelingen en welke (juridische) effecten zij in de praktijk voor financiële instellingen sorteren. Interessant is ook de vraag hoe nationale toezichthouders, de nationale wetgever en nationale rechters hiermee om (moeten) gaan. Deze vragen willen wij in deze bijdrage aan de orde stellen.

Hiertoe schetsen wij eerst kort de taken en bevoegdheden van de ESA's (paragraaf 2). Daarna gaan wij in op de juridische status van richtsnoeren en aanbevelingen van de ESA's binnen de autonome Europese rechtsorde (paragraaf 3). Daarna bezien wij welke juridische effecten zulke Europese soft-law-instrumenten kunnen sorteren binnen de nationale rechtsordes van de lidstaten (paragraaf 4) en signaleren wij enkele praktische implicaties die strijdigheid van nationaal recht met ESA soft law kan hebben (paragraaf 5). We sluiten af met een conclusie (paragraaf 6).

## 2. De ESA's – achtergronden

### 2.1 EBA, EIOPA en ESMA

De ESA's zijn op 1 januari 2011 opgericht op grond van drie Europese verordeningen die inhoudelijk niet veel van elkaar verschillen. Alle drie de autoriteiten zijn organen van de Europese Unie.<sup>11</sup> De EBA heeft haar zetel (nog) in Londen, EIOPA in Frankfurt en ESMA in Parijs. De specifieke taken en bevoegdheden van de ESA's zijn opgenomen in artikel 8 van de Oprichtingsverordeningen. Het werkterrein van de ESA's is als volgt:

- EBA beperkt zich tot kredietinstellingen, financiële conglomeraten, beleggingsondernemingen, betalingsinstellingen, regulering en toezicht inzake elektronisch geld, en daarmee verband houdende kwesties op het gebied van ondernemingsbestuur, accountantscontrole en financiële verslaglegging;
- EIOPA beperkt zich tot het gebied van verzekeringsondernemingen, herverzekeringsondernemingen, financiële conglomeraten, instellingen voor bedrijfspensi-

oenvoorziening en verzekeringstussenpersonen, en daarmee verband houdende kwesties op het gebied van ondernemingsbestuur, accountantscontrole en financiële verslaglegging; en

- ESMA beperkt zich tot het gebied van beheerders van alternatieve beleggingsfondsen, beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen, overnamebiedingen, clearing en afwikkeling van derivaten, en daarmee verband houdende kwesties op het gebied van ondernemingsbestuur, auditing en financiële verslaglegging. Voor alle drie de autoriteiten geldt dat ook (andere) richtlijnen, verordeningen en besluiten van de Europese Unie taken en bevoegdheden aan hen kunnen toewijzen.

De drie ESA's maken deel uit van een Europees Systeem voor financieel toezicht (ESFS)<sup>12</sup> en hebben als doel bij te dragen aan het verbeteren van de kwaliteit en consistentie van het nationale toezicht, het versterken van de controle op grensoverschrijdende groepen en het opstellen van één Europees 'rulebook' dat op alle financiële instellingen op de interne markt van toepassing is.<sup>13</sup> Om deze doelen te bereiken hebben de ESA's regelgevende bevoegdheden en beperkte handhavingsbevoegdheden.<sup>14</sup>

### 2.2 Regelgevende bevoegdheden van de ESA's

Europese regelgeving die tot stand komt op basis van de 'Lamfalussy procedure' kent vier niveaus:<sup>15</sup>

- level 1: dit zijn de richtlijnen en verordeningen die door het Europees Parlement en de Raad worden vastgesteld;<sup>16</sup>
- level 2: dit zijn de technische reguleringsnormen<sup>17</sup> en technische uitvoeringsnormen<sup>18</sup> opgesteld door de ESA's en aangenomen door de Europese Commissie (hierna: de 'Commissie');
- level 3: dit zijn de ESA richtsnoeren en aanbevelingen; en
- level 4: dit ziet op de controle van de Commissie op de nationale implementatie van het EU-recht.

De ESA's assisteren de Commissie enerzijds bij het opstellen van (en adviseren over) technische reguleringsnormen

8 Zie: voetnoten 3-5.

9 Zie daarvoor nader: paragraaf 3 van deze bijdrage.

10 Artikel 16, eerste lid, van de Oprichtingsverordeningen. Zie ook: artikel 8, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de Oprichtingsverordeningen.

11 Artikel 5, eerste lid, van de Oprichtingsverordeningen.

12 Dit systeem bestaat uit het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), de EBA, ESMA, EIOPA, het Gemengd Comité van de Europese toezichthoudende autoriteiten en de bevoegde toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten.

13 Considerans (5) van de Oprichtingsverordeningen.

14 We verwachten dat de ESA's in de toekomst meer bevoegdheden zullen krijgen. Een recente ontwikkeling in dezen is het persbericht van de Commissie van 20 september 2017 waarin zij onder meer een betere governance, funding, en meer bevoegdheden van de ESA's voorstelt. Deze bevoegdheden hebben betrekking op een meer coördineerde rol van de ESA's bij het toezicht door de nationale toezichthouders. Wij gaan in deze bijdrage niet verder in op deze nieuwe door de Commissie voorgestelde bevoegdheden van de ESA's.

15 Deze procedure is tot stand gekomen door aanbevelingen van het Comité van wijzen onder voorzitterschap van de heer Alexandre Lamfalussy op 15 februari 2001. Beschikbaar op: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu). Deze aanbevelingen zijn gedaan in het kader van het in 1999 gepubliceerde *Financial Services Action Plan* van de Commissie waarmee zij beoogde de werking van de Europese financiële markten te bevorderen.

16 Zoals bedoeld in artikel 288 VWEU.

17 Zoals bedoeld in artikel 290 VWEU.

18 Zoals bedoeld in artikel 291 VWEU.

en technische uitvoeringsnormen, die formeel moeten worden aangenomen door de Commissie (Level 2 regelgeving). Anderzijds stellen ESA's zelf richtsnoeren en aanbevelingen vast met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtpraktijken binnen het ESFS en het verzekeren van de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht (Level 3 regelgeving).<sup>19</sup> Voordat deze richtsnoeren en aanbevelingen worden gepubliceerd, houden de ESA's 'in voorkomend geval' een publieke consultatie.<sup>20</sup> Bevoegde autoriteiten en financiële instellingen (of financiële marktdeelnemers) "spannen zich tot het uiterste in om aan die richtsnoeren en aanbevelingen te voldoen".<sup>21</sup> Het opmerkelijke aan deze inspanningsplicht is dat deze niet alleen geldt voor de bevoegde autoriteiten van de lidstaten, maar ook voor marktpartijen. De bevoegde autoriteiten van de lidstaten moeten binnen twee maanden nadat een richtsnoer of aanbeveling is gegeven, bevestigen of zij hieraan voldoen of voornemens zijn die op te volgen op grond van het zogenaamde 'pas toe of leg uit'-principe. Wij gaan nader in op deze inspanningsplicht in paragraaf 4 van deze bijdrage.

### 2.3 *Beperkte handhavingsbevoegdheden van de ESA's*<sup>22</sup>

De handhavingsbevoegdheden van de ESA's hebben een subsidiair karakter. In die gevallen waarin nationale toezichthouders de (effectieve) implementatie van het Europese recht niet (goed) realiseren, kunnen de ESA's:

- (i) een onderzoek hiernaar instellen, hierover een aanbeveling richten tot deze toezichthoudende instanties en in uiterste gevallen een concreet besluit nemen ten aanzien van specifieke financiële instellingen;<sup>23</sup>
- (ii) maatregelen nemen om een faciliterende en coördinerende rol te vervullen in noodsituaties die de integriteit van de financiële markten of de stabiliteit van het financiële stelsel in de Europese Unie geheel of gedeeltelijk ernstig in gevaar kunnen brengen;<sup>24</sup> en
- (iii) nationale toezichthoudende instanties bijstaan bij het bereiken van overeenstemming bij meningsverschillen over door een bevoegde autoriteit van een andere lidstaat genomen of niet genomen maatregelen.<sup>25</sup>

Tot zover hebben de ESA's naar ons weten nog geen gebruik gemaakt van deze bevoegdheden.<sup>26</sup>

De bevoegdheid onder (i) is wel het onderwerp geweest van een procedure die rees naar aanleiding van een geschil tussen SV Capital en haar bank (een Estlands bijkantoor van de Finse Nordea bank). In deze procedure wendde SV Capital zich tot de EBA met het verzoek om onderzoek te doen naar overtredingen van Europees recht door de Estse en de Finse toezichthouders.<sup>27</sup> Volgens SV Capital hadden functionarissen van de bank leugenachtige verklaringen afgelegd en stelden de Estse en Finse toezichthouders ten onrechte geen onderzoek in. Deze procedure is in het nadeel van SV Capital beslecht door het Hof van Justitie (hierna: het 'HvJ EU'),<sup>28</sup> mede omdat SV Capital geen entiteit is die op grond van artikel 17, tweede lid, van de Oprichtingsverordeningen bevoegd is om een verzoek tot de EBA te richten teneinde haar ertoe te bewegen een onderzoek in te stellen naar inbreuken op of niet-toepassing van het Unierecht. Ook is de afwijzing van de EBA om het onderzoek in te stellen geen besluit dat was gebaseerd op de Verordening (EU) 1093/2010 of op de materiële regelgeving waarop de EBA toeziet. Dit zou anders zijn indien het verzoek zou komen van een nationale toezichthouder.<sup>29</sup> Verzoeken aan ESA's op grond van artikel 17 Oprichtingsverordeningen zijn eerder afgewezen op vergelijkbare gronden.<sup>30</sup> Zoals Van Praag ook opmerkt, lijkt de procedure van artikel 17 van de Oprichtingsverordeningen niet te strekken tot individuele rechtsbescherming.<sup>31</sup>

ESMA heeft op grond van artikel 28 van de 'Verordening (EU) 236/2012'<sup>32</sup> echter wel een vergaande interventiebevoegdheid in uitzonderlijke omstandigheden. Deze bevoegdheid kan inhouden dat ESMA natuurlijke of rechtspersonen verbiedt om transacties te verrichten, dat zij voorwaarden aan zulke transacties verbindt en/of dat zij natuurlijke of rechtspersonen gebiedt om bepaalde informatie te melden of openbaar te maken indien (i) deze maatregelen een be-

19 Artikel 16, eerste lid, van de Oprichtingsverordeningen.  
 20 Artikel 16, tweede lid, van de Oprichtingsverordeningen.  
 21 Artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen.  
 22 Voor ESMA gelden verdergaande bevoegdheden ten aanzien van transactieregisters en kredietwaardigheidsbeoordelaars (ratingbureaus), omdat ESMA de bevoegde autoriteit is ten aanzien van deze instellingen en niet een nationale toezichthouder.  
 23 Artikel 17 van de Oprichtingsverordeningen.  
 24 Artikel 18 van de Oprichtingsverordeningen.  
 25 Artikel 19 van de Oprichtingsverordeningen.  
 26 De reden hiervoor kan mede liggen in het feit dat vertegenwoordigers van de nationale toezichthoudende instanties plaatsnemen in de Raad van toezichthouders van de ESA's (artikel 40, eerste lid, sub b, van de Oprichtingsverordeningen). Zie ook: M. Simoncini, 'Legal Boundaries of European Supervisory Authorities in the Financial Markets: Tensions in the Development of True Regulatory Agencies', *Yearbook of European Law*, Vol. 34, No. 1 (2015), p. 325.

27 HvJ EU 14 december 2016, zaak C-577/15 P (*SV Capital/EBA*).  
 28 Hoewel het 'Hof van Justitie van de Europese Unie' op grond van artikel 19, eerste lid, VEU (i) het Hof van Justitie; (ii) het Gerecht; en (iii) de gespecialiseerde rechtbanken omvat, verwijst de afkorting 'HvJ EU' in dit artikel uitsluitend naar het hiervoor sub (i) bedoelde Hof van Justitie (en zijn rechtsvoorgangers). Daar waar bedoeld wordt op het Hof van Justitie van de Europese Unie als zodanig, zal het begrip voluit worden geschreven.  
 29 Zie ook: de noot van E.J. van Praag (*JOR* 2016/63) bij het arrest van het Gerecht van 9 september 2015, in zaak T-660/14, waartegen hoger beroep was ingesteld door SV Capital en dat heeft geleid tot het arrest van het HvJ EU van 14 december 2016 in zaak C-577/15 P. In deze noot schrijft hij dat het Gerecht het verzoek van SV Capital terecht afwijst, omdat private partijen de ESA's anders voor hun karretje kunnen spannen in een conflict met de nationale toezichthouder. Zulke conflicten dienen naar zijn oordeel echter te worden uitgevochten voor de nationale rechter.  
 30 Board of Appeal of the European Supervisory Authorities 7 januari 2016, Decision BoA 2016-001 (*Kluge/EBA*); Board of Appeal of the European Supervisory Authorities 10 november 2014, Decision BoA 2014 05 (*Investor Protection Europe/ESMA*); HvJ EU 27 april 2017, zaak C-559/15 (*Onix Assicurari SA/ Istituto per la Vigilanza Sulle Assicurazioni*).  
 31 Zie: de noot van E.J. van Praag (*Ondernemingsrecht* 2017/87) bij HvJ EU 27 april 2017, zaak C-559/15 (*Onix Assicurari SA/ Istituto per la Vigilanza Sulle Assicurazioni*). Van Praag concludeert aan de hand van deze rechtspraak dat de rol van de ESA's niet strekt tot het bieden van individuele rechtsbescherming in geschillen tussen private partijen en toezichthouders, maar "slechts tot doel heeft het Europese systeem van financieel toezicht goed te laten functioneren".  
 32 Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps.

dreiging ondervangen voor het ordelijk functioneren en de integriteit van de financiële markten of voor de stabiliteit van het gehele financiële systeem van de Unie of een deel ervan, er grensoverschrijdende gevolgen zijn; en (ii) geen bevoegde autoriteit maatregelen heeft genomen om de bedreiging (adequaat) te ondervangen. Een krachtens artikel 28 Verordening (EU) 236/2012 vastgestelde maatregel heeft voorrang op alle maatregelen die door een bevoegde autoriteit zijn genomen.<sup>33</sup> Het Verenigd Koninkrijk heeft dit artikel uit de Verordening (EU) 236/2012 aangevochten bij het HvJ EU, maar dit heeft niet kunnen baten.<sup>34</sup> Het HvJ EU acht de bevoegdheid van ESMA niet in strijd met EU-recht of jurisprudentie,<sup>35</sup> mede omdat deze bevoegdheid is onderworpen aan verschillende criteria en voorwaarden die de speelruimte van ESMA beperken.<sup>36</sup>

De ESA's hebben aldus beperkte handhavingsbevoegdheden. In de praktijk zal het belang van de ESA's daarom voornamelijk liggen op het gebied van het opstellen van technische reguleringsnormen, technische uitvoeringsnormen, richtsnoeren en aanbevelingen.<sup>37</sup> Wij gaan hierna verder in op de richtsnoeren en aanbevelingen.

### 3. De juridische status van richtsnoeren en aanbevelingen binnen de Europese rechtsorde

#### 3.1 Introductie

Hiervoor is vermeld dat de ESA's op grond van de Oprichtingsverordeningen en andere secundair-rechtelijke Uniewetgeving de bevoegdheid hebben om richtsnoeren en aanbevelingen vast te stellen teneinde de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht te verzekeren. Instrumenten zoals richtsnoeren en aanbevelingen worden in de literatuur wel onder de noemer soft law geschaard.<sup>38</sup> In haar nog steeds gezaghebbende *Soft Law in*

*European Community Law* uit 2004 heeft Senden, op basis van de definities die in de doctrine aan dat begrip zijn gegeven, drie kernelementen van soft law geïdentificeerd.<sup>39</sup> In de eerste plaats betreft soft law steeds gedragsregels of 'commitments'. In de tweede plaats zijn die gedragsregels of commitments neergelegd in instrumenten die als zodanig niet juridisch verbindend zijn, maar die desalniettemin niet geheel zijn ontbloot van enig juridisch effect. Tot slot, zijn zulke gedragsregels of commitments gericht op enige praktische werking of beïnvloeding van gedrag, dan wel leiden zij daartoe.<sup>40</sup> Op basis van deze drie kernelementen is Senden tot de volgende definitie van het begrip soft law gekomen:

"Rules of conduct that are laid down in instruments which have not been attributed legally binding force as such, but nevertheless may have certain (indirect) legal effects, and that are aimed at and may produce practical effects."<sup>41</sup>

Indachtig Sendens definitie van het begrip soft law zullen wij in deze paragraaf tot een juridische duiding van de door de ESA's vastgestelde aanbevelingen en de richtsnoeren komen. Eveneens bezien wij welke (indirecte) juridische effecten deze soft-law-instrumenten in de praktijk daadwerkelijk kunnen hebben.

Om tot een zinvolle juridische duiding van de ESA richtsnoeren en aanbevelingen te komen en om de (indirecte) juridische effecten die zij sorteren in kaart te kunnen brengen, is het goed om allereerst kort stil te staan bij een belangrijke overweging uit het bekende *Costa/E.N.E.L.*-arrest van het HvJ EU van 15 juli 1964.<sup>42</sup> In die zaak overwoog het HvJ EU dat "*het E.E.G.-Verdrag, anders dan met gewone internationale verdragen het geval is, een eigen rechtsorde in het leven heeft geroepen, die [...] in de rechtsorde der Lid-Staten is opgenomen en waarmede de nationale rechters rekening dienen te houden*".<sup>43</sup> Uit dit citaat vallen twee conclusies te trekken: (i) er bestaat een autonome Europese rechtsorde; en (ii) deze Europese rechtsorde is in de rechtsordes van de lidstaten opgenomen. Wij staan daarom in deze derde paragraaf allereerst stil bij de plaats die (ESA) soft law bekleedt binnen de autonome Europese rechtsorde als zodanig en wij bezien daarna in de vierde paragraaf op welke wijze zulke soft law doorwerkt in de rechtsordes van de lidstaten.

33 Artikel 28, elfde lid, van de Verordening (EU) 236/2012.

34 HvJ EU 22 januari 2014, zaak C-270/12 (*Verenigd Koninkrijk/Parlement en Raad*), met conclusie van advocaat-generaal Jääskinen van 12 september 2013.

35 Met name de doctrine uit de *Meroni*-zaak: HvJ EU 13 juni 1958, zaak 9/56 (*Meroni/Hoge autoriteit*).

36 Zie voor de kern van de overwegingen van het HvJ EU ook de noot van B. Bierens bij dit arrest, paragraaf 9-13. Zie ook: M.P.M. van Rijsbergen & M. Scholten, 'Zaak C-270/12 (ESMA-short selling) als opvolger van de Meroni-Romano-non-delegatiedoctrine', *Nederlands tijdschrift voor Europees recht* 2014/2-3.

37 Een andere vorm van soft law waarvan de ESA's veel gebruikmaken is het publiceren van Q&A's. Deze hebben niet dezelfde status als richtsnoeren en aanbevelingen. De uiterste inspanningsplicht om hieraan te voldoen – zoals die, hetgeen uit de hiernavolgende paragrafen zal blijken, geldt ten aanzien van richtsnoeren en aanbevelingen – geldt niet voor Q&A's. Q&A's worden opgesteld op grond van artikel 29, tweede lid, van de Oprichtingsverordeningen: "De Autoriteit kan in voorkomend geval nieuwe praktische instrumenten en convergentiehulpmiddelen ontwikkelen ter bevordering van gemeenschappelijke toezichtbenaderingen- en praktijken." Dergelijke Q&A's worden gepubliceerd naar aanleiding van vragen die worden gesteld door het publiek, financiële instellingen en nationale toezichthouders. Wij gaan verder niet in op deze Q&A's. Zie ook: V. de Serière & B. Jennen, 'De betekenis van 'soft law' in de financiële toezichtwetgeving', in ditzelfde themanummer van *Ondernemingsrecht* 2017/143, par.4.3, waarin zij schrijven dat er wel een zekere feitelijke dwingende kracht uitgaat van de Q&A's.

38 Zie bijvoorbeeld: D. Chalmers et al., *European Union Law* (Cambridge University Press 2015), p. 114-115.

39 L.A.J. Senden, *Soft Law in European Community Law* (Hart Publishing 2004).

40 Senden (2004), p. 111-112.

41 Senden (2004), p. 112. In een artikel van Senden en Tahtah uit 2008 (L.A.J. Senden & A. Tahtah, 'Reguleringsintensiteit en regelgevingsinstrumentarium in het Europees Gemeenschapsrecht: Over de relatie tussen wetgeving, soft law en de open methode van coördinatie', *SEW* 2008/23) treft men van de hand van Senden de volgende Nederlandse vertaling aan: "Gedragsregels die zijn vastgelegd in instrumenten die als zodanig geen juridische verbindendheid zijn toegekend, maar desalniettemin bepaalde (indirecte) juridische effecten kunnen hebben, en die gericht zijn op het bewerkstelligen van effecten in de praktijk en deze ook daadwerkelijk kunnen hebben."

42 HvJ EU 15 juli 1964, zaak 6-64 (*Costa/E.N.E.L.*).

43 HvJ EU 15 juli 1964, zaak 6-64 (*Costa/E.N.E.L.*), sub: "Ten aanzien van de toepassing van artikel 177".

3.2 **De juridische status van richtsnoeren en aanbevelingen in de autonome EU-rechtsorde**

Hoewel het begrip richtsnoeren meermalen wordt gebezigd in het primaire Unierecht,<sup>44</sup> komt de lezer die in de Verdragen op zoek gaat naar enige constitutionalisering of institutionalisering van dat begrip, bedrogen uit.<sup>45</sup> Noch het Verdrag betreffende de Europese Unie (hierna: het 'VEU') noch het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna: het 'VWEU') biedt enige uitdrukkelijke houvast bij het bepalen van de juridische status van dat soft-law-instrument.

Anders liggen de zaken voor het rechtskarakter van de aanbeveling, waaromtrent artikel 288 VWEU enige houvast biedt. Artikel 288 VWEU is het eerste artikel van de Eerste Afdeling ('Rechtshandelingen van de Unie') van het Tweede Hoofdstuk ('Rechtshandelingen van de Unie, vaststellingsprocedures en overige bepalingen') van het VWEU. Op grond van dat artikel "stellen de instellingen verordeningen, richtlijnen, besluiten, aanbevelingen en adviezen vast [teneinde de bevoegdheden van de Unie te kunnen uitoefenen]". Voor verordeningen en besluiten bepaalt artikel 288 VWEU dat zij verbindend zijn, terwijl het voor richtlijnen bepaalt dat zij verbindend zijn ten aanzien van het te bereiken resultaat. Artikel 288 VWEU bepaalt tot slot stellig dat aanbevelingen en adviezen niet verbindend zijn. Door een constitutionele bril bezien zijn aanbevelingen dus niet verbindende rechtshandelingen.<sup>46</sup>

Het soft-law-instrument van het richtsnoer schittert in artikel 288 VWEU door afwezigheid; er moet dan ook een omweg worden bewandeld om tot een constitutionele duiding van richtsnoeren te kunnen komen. Deze omweg loopt via de jurisprudentie van het HvJ EU. Bij wijze van voorbeeld zij hier gewezen op het *Baltlanta*-arrest waarin het HvJ EU prejudiciële vragen van de Litouwse bestuursrechter heeft beantwoord over (onder meer) de uitleg van bepaalde richtsnoeren die de Commissie had vastgesteld in het kader van de uitvoering van de zogenaamde Structuurfondssubsidies.<sup>47</sup> Uit het feit dat het HvJ EU zich bevoegd acht om in het kader van een prejudiciële verwijzingsprocedure uitspraak te doen over de uitleg van richtsnoeren volgt dat richtsnoeren vanuit constitutionele optiek moeten worden geduid als "handelingen van de instellingen, de

organen of de instanties van de Unie".<sup>48,49</sup> Aangezien de Verdragen een uitputtend systeem van verbindende (rechts)handelingen hebben gecreëerd, missen richtsnoeren (evenals aanbevelingen) juridische verbindendheid als inherente eigenschap.<sup>50</sup> Door een constitutionele bril bezien, moeten richtsnoeren dan ook worden geduid als niet verbindende handelingen van een instelling, een orgaan of een instantie van de Unie.<sup>51</sup>

Gelet op het voorgaande kunnen de ESA richtsnoeren en aanbevelingen dus als volgt constitutioneel worden geduid: zij vormen niet verbindende (rechts)handelingen van een orgaan van de Unie.<sup>52</sup> Het is weliswaar zo dat ESA richtsnoeren en aanbevelingen zijn gebaseerd op een expliciete secundairrechtelijke rechtsgrondslag maar dit kan de juridische aard ervan niet veranderen. Zo oordeelde het Gerecht in zijn *Duitsland/Commissie*-arrest van 7 november 2007 ten aanzien van de richtsnoeren die de Commissie op grond van artikel 9, eerste lid, van Richtlijn 2003/87/EG had vastgesteld, dat:

"met betrekking tot de juridische aard van deze richtsnoeren [dient] te worden vastgesteld dat deze weliswaar zijn gebaseerd op [een] expliciete rechtsgrondslag [...] doch dat die richtsnoeren met geen van de in artikel 249 EG [thans: artikel 288 VWEU] genoemde communautaire rechtshandelingen overeenkomen. [...] De richtsnoeren behoren dus tot de categorie van regels die als zodanig geen autonome bindende werking ten aanzien van derden hebben [...]."<sup>53</sup>

In de literatuur worden verschillende vormen van soft law onderscheiden.<sup>54</sup> Een belangrijk onderscheid daarbij is dat tussen interpretatieve en decisoire soft law. In interpretatieve soft-law-instrumenten geeft 'een instelling, een or-

44 Zie bijvoorbeeld: artikel 26, eerste lid, VEU; artikel 5, eerste lid, VWEU; artikel 121, tweede lid, VWEU; etc.  
 45 Cf. J. Luijendijk & L.A.J. Senden, 'De gelaagde doorwerking van Europese administratieve soft law in de nationale rechtsorde', *SEW* 2011/116, p. 319.  
 46 Gelet op de bewoordingen van artikel 288 VWEU is het overigens nog maar de vraag of de aanbevelingen die worden vastgesteld door de ESA's – die immers organen (zie: artikel 5, eerste lid, van de Oprichtingsverordeningen) maar geen instellingen (zie: artikel 13, eerste lid, VEU) van de Unie zijn – wel aangemerkt moeten worden als rechtshandelingen. Nu deze vraag op grond van de relevante jurisprudentie (vooralsnog) uitsluitend van theoretisch belang is, laten wij die kwestie hier verder rusten. Zie: de tekst in voetnoot 51.  
 47 HvJ EU 3 september 2014, zaak C-410/13 (*Baltlanta*).

48 Artikel 267, eerste alinea en onder b, VWEU.  
 49 Zoals Luijendijk en Senden terecht opmerken, getuigt de omstandigheid dat de rechterlijke instanties van de lidstaten prejudiciële vragen stellen over de uitleg van soft-law-instrumenten reeds van het feit dat zulke instrumenten (indirecte) juridische effecten kunnen sorteren. Artikel 267 VWEU bepaalt immers met zoveel woorden dat de rechterlijke instanties van de lidstaten het HvJ EU kunnen verzoeken om over een vraag van Europees recht uitspraak te doen indien zij een beslissing op dit punt noodzakelijk achten voor het wijzen van het vonnis. Cf. Luijendijk en Senden (2011), p. 324. Zie ook: punt 24 van de conclusie d.d. 18 februari 2016 van advocaat-generaal Wahl bij: HvJ EU 30 september 2016, zaak C-526/14 REC (*Kotnik e.a.*).  
 50 Senden (2004), p. 246.  
 51 Het onderscheid 'niet verbindende handelingen' (richtsnoeren)/'niet verbindende rechtshandelingen' (aanbevelingen) is overigens op grond van de relevante jurisprudentie (vooralsnog) van louter theoretisch belang. Voor zover wij hebben kunnen nagaan, bevat de Europese jurisprudentie geen uitdrukkelijke aanknopingspunten voor de stelling dat de niet verbindende rechtshandelingen eerder of meer (indirecte) juridische effecten zouden sorteren dan niet verbindende handelingen.  
 52 Uit considerans (53) bij de Oprichtingsverordeningen blijkt dat de oprichtingsverordeningwetgever de richtsnoeren die de EBA afgeeft inderdaad kwalificeert als handelingen (van een orgaan van de Unie).  
 53 GvEA 7 november 2007, zaak T-374/04 (*Duitsland/Commissie*), punt 110.  
 54 Luijendijk en Senden (2011), p. 316-317; J.E. van den Brink & J.C.A. van Dam, 'Nederlandse bestuursrecht en unierechtelijke "beleidsregels"', *JBplus* 2014/1, p. 5. Cf. Senden (2004), p. 118-119.

gaan of een instantie van de Unie<sup>55</sup> aan hoe Europese ‘hard law’ zou moeten worden uitgelegd en toegepast. In decisoire soft-law-instrumenten geeft een instelling van de Unie aan hoe zij voornemens is invulling te geven aan een haar toekomstige discretionaire bevoegdheid.<sup>56</sup> Het vaststellen van zo’n decisoir soft-law-instrument is niet zonder gevolgen voor de betrokken instelling. Sinds het *Dansk Rørindustri e.a.*-arrest heeft het immers te gelden dat door het vaststellen van decisoire soft-law-regels:

“de betrokken instelling de uitoefening van haar beoordelingsbevoegdheid [beperkt]. Zij kan niet van die regels afwijken zonder dat hieraan in voorkomend geval een sanctie wordt verbonden wegens schending van algemene rechtsbeginselen als het gelijkheids- of het vertrouwensbeginsel.”<sup>57</sup>

Decisoire en interpretatieve soft law vertoont daarom veel kenmerken van wat wij naar Nederlands bestuursrecht zouden aanduiden als een beleidsregel in de zin van artikel 1:3, vierde lid, en Titel 4.3 van de Algemene wet bestuursrecht (hierna: ‘Awb’). Voorwaarde hiervoor is wel dat het om eigen bevoegdheden gaat van de instantie die de soft law maakt.

Tot slot wordt in de literatuur een derde vorm van soft law onderscheiden, namelijk: instrumenten waarmee de instellingen van de Unie de lidstaten beogen te sturen bij de implementatie en de concrete toepassing van het Unierecht. Zulke instrumenten zijn tot op zekere hoogte interpretatief van aard omdat zij weergeven hoe het primaire of secundaire Unierecht volgens de betrokken instelling moet worden uitgelegd en toegepast. Zij gaan echter verder “doordat ze uitdrukkelijk ook een richtinggevend kader beogen te bieden voor toegestane nationale implementatie- en beleidsmaatregelen en een nuttige leidraad voor belanghebbenden en overheidsinstanties wat betreft de voorwaarden en concrete toepassing van het Unierecht”.<sup>58</sup> Decisoir zijn zulke soft-law-instrumenten niet omdat zij niet zijn gericht op het invullen van de beoordelingsruimte en beleidsvrijheid van de betrokken instelling, maar juist op die van de (bevoegde instanties van de) lidstaten.<sup>59</sup>

De Oprichtingsverordeningen winden er weinig doekjes om dat de richtsnoeren die de ESA’s afgeven erop zijn gericht om nationale implementatiemaatregelen en de toepassing daarvan door de nationale bevoegde autoriteiten te beïnvloeden. Zoals eerder werd opgemerkt,<sup>60</sup> geldt voor ESA soft

law het ‘pas toe of leg uit’-principe. Binnen een periode van twee maanden nadat een richtsnoer is gegeven, dient de nationale bevoegde autoriteit te bevestigen of zij voornemens is het richtsnoer op te volgen.<sup>61</sup> Indien zij dat voornemen niet heeft, dient zij de ESA de redenen daarvoor mede te delen.<sup>62</sup> Niet-opvolging is niet zonder gevolgen voor de nationale bevoegde autoriteit. Nog daargelaten dat een ‘naming and shaming’-procedure wordt ingeleid,<sup>63</sup> kunnen de ESA’s zich in het kader van de niet-opvolging op het standpunt stellen dat de nationale bevoegde autoriteit het Unierecht waaraan het richtsnoer beoogt invulling te geven, niet (correct) toepast. De ESA’s kunnen daarna (al dan niet op eigen initiatief) een onderzoek inleiden en een aanbeveling tot de betrokken bevoegde autoriteit richten waarin zij uiteenzetten welke maatregelen volgens hen nodig zijn om aan het Unierecht te voldoen.<sup>64</sup> Indien de bevoegde autoriteit niet binnen één maand na ontvangst van de aanbeveling aan het Unierecht voldoet, kan de Commissie – onverminderd haar bevoegdheden op grond van de Verdragsschendingsprocedure van artikel 258 VWEU – een formeel advies uitbrengen, waarin rekening wordt gehouden met de aanbeveling van de ESA en waarin de betrokken bevoegde autoriteit een termijn wordt gesteld om door de Commissie aan te geven maatregelen te nemen teneinde naleving van het Unierecht te verzekeren.<sup>65</sup> Uit het voorgaande volgt dat de richtsnoeren die de ESA’s afgeven voor de lidstaten geen vrijblijvende visie van de betreffende ESA op het Unierecht inhouden, maar dat die visie er uitdrukkelijk op is gericht om het nationale recht te beïnvloeden.<sup>66</sup>

De ESA’s maken bovendien veelvuldig gebruik van de mogelijkheid om met hun visie op het Unierecht het nationale recht te beïnvloeden; elke ESA heeft inmiddels al tientallen richtsnoeren en aanbevelingen (en Q&A’s) opgesteld. Dat de visie van de ESA’s er niet alleen op is gericht om het nationale recht te beïnvloeden, maar dat dit in de praktijk ook gebeurt, mag blijken uit – bijvoorbeeld – de Beleidsregel van de Nederlandsche Bank N.V. (hierna: ‘DNB’) van 15 juni 2016.<sup>67</sup> Artikel 2 van deze beleidsregel bepaalt dat DNB bij het uitoefenen van het toezicht op de naleving van het bepaalde bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht (hierna:

55 Hierna zal kortheidshalve steeds gesproken worden van ‘een instelling van de Unie’.

56 Van den Brink en Van Dam (2014), p. 5.

57 HvJ EU 28 juni 2005, gevoegde zaken C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P tot en met C-208/02 P en C-213 P (*Dansk Rørindustri e.a.*), punt 211. Wij merken op dat van een absolute binding van de instelling aan zulke decisoire soft-law-regels naar onze mening geen sprake is. Gelet op punt 209 van *Dansk Rørindustri e.a.* menen wij dat het afwijken van decisoire regels mogelijk is zolang die afwijking gemotiveerd wordt en die motivering voorts niet strijdig is met het beginsel van gelijke behandeling.

58 Luijendijk en Senden (2011), p. 317.

59 *Ibid.*

60 Zie: deelparagraaf 2.2.

61 Artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen.

62 Artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen.

63 *Ibid.* Dit houdt in dat de betreffende ESA bekendmaakt dat de nationale bevoegde autoriteit niet voldoet aan het richtsnoer of de aanbeveling in kwestie en ook niet voornemens is die op te volgen.

64 Artikel 17, tweede en derde lid, van de Oprichtingsverordeningen.

65 Artikel 17, vierde lid, van de Oprichtingsverordeningen.

66 Die visie kan overigens niet alleen voor de nationale bevoegde autoriteiten, maar ook voor particulieren belangrijke gevolgen hebben. Immers, indien de bevoegde autoriteiten het formele advies van de Commissie niet binnen de daarin gestelde termijn opvolgen, verkrijgt de ESA onder bepaalde omstandigheden het recht om een tot een financiële instelling gericht individueel besluit te nemen op grond waarvan die instelling de nodige maatregelen dient te nemen om aan haar Unierechtelijke verplichtingen te voldoen (artikel 17, zesde lid, van de Oprichtingsverordeningen). Zulke individuele besluiten van de ESA hebben bovendien voorrang op eerdere besluiten die door de nationale bevoegde autoriteiten over dezelfde aangelegenheid zijn vastgesteld (artikel 17, zevende lid, van de Oprichtingsverordeningen).

67 De Beleidsregel toepassing Europese toezichthoudende autoriteiten Wft 2016 (*Stcrt.* 2016, 32338).

de 'Wft') de aldaar genoemde richtsnoeren van de ESA's in acht neemt. Een dergelijke beleidsregel heeft de Autoriteit Financiële Markten (hierna: 'AFM') naar ons weten niet gepubliceerd. Uit zogenaamde 'compliance-tabellen' van ESMA waarin de bevoegde autoriteiten aangeven of zij (zullen) voldoen aan de richtsnoeren en aanbevelingen blijkt echter dat de AFM de bepalingen uit die soft-law-instrumenten in de praktijk weldegelijk toepast,<sup>68</sup> hetgeen slechts uitzondering lijkt in één enkel geval.<sup>69</sup> Het compliancegehalte rondom de richtsnoeren en aanbevelingen ligt dus hoog.

Hoewel de visie op het Unierecht die de ESA's neerleggen in hun interpretatieve soft-law-instrumenten aldus belangrijke praktische gevolgen kan hebben, moet niet uit het oog worden verloren dat slechts sprake is van een visie, één van de mogelijke interpretaties van onderliggende primair- of secundairrechtelijke Europese rechtsnormen. Er is uiteindelijk maar één 'juiste'<sup>70</sup> interpretatie van het Unierecht en dat is de interpretatie van het Hof van Justitie van de Europese Unie – waaraan immers op grond van artikel 19, eerste lid, VEU de exclusieve taak is toegekend om "de eerbiediging van het recht bij de uitlegging en toepassing van de Verdragen" te verzekeren.<sup>71</sup> Op grond van die 'superieure interpretatiebevoegdheid'<sup>72</sup> behoeft de Unierechter zich dus in principe weinig gelegen te laten liggen aan de interpretatie die in soft-law-instrumenten aan het primaire of secundaire Unierecht wordt gegeven. Zoals Van den Brink en Van Dam terecht opmerken, kan uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie dan ook worden opgemaakt dat het zich op geen enkele wijze gebonden acht aan de interpretatie van het Unierecht die

de andere instellingen erop nahouden.<sup>73</sup> Zo ging het HvJ EU in zijn *SGS Belgium*-arrest<sup>74</sup> over tot een interpretatie van het begrip 'overmacht' in de zin van artikel 5 van Verordening (EEG) nr. 3665/87, zonder daarbij op welke manier dan ook aandacht te besteden aan de interpretatie die aan dat begrip was gegeven in Mededeling C(88) 1696 van de Commissie met betrekking tot overmacht in het Europese landbouwwrecht.

Toch moet met advocaat-generaal Ruiz-Jarabo Colomer worden vastgesteld dat interpretatieve soft-law-instrumenten, hoewel geen bron van Unierecht in strikte zin en alhoewel zij niet bindend zijn voor de Unierechter, niettemin "een nuttige referentiebasis [kunnen] vormen voor zijn gedachtevorming".<sup>75</sup> Dat zulke instrumenten in de praktijk inderdaad ook daadwerkelijk worden gebruikt voor zulke gedachtevorming blijkt wel uit het feit dat bepalingen uit soft-law-instrumenten met regelmaat worden weergegeven onder het kopje 'Toepasselijke bepalingen' in uitspraken van de Unierechters.<sup>76</sup> Hoewel deze rol die soft-law-instrumenten kunnen spelen bij de gedachtevorming van de Unierechters een belangrijk (indirect) juridisch effect vormt dat soft law kan sorteren, moet ter besluit van deze deelparagraaf het volgende worden herhaald: de aanbevelingen en de richtsnoeren die de ESA's afgeven, zijn uiteindelijk niets meer en niets minder dan één van de mogelijke interpretaties van onderliggend, bindend Unierecht – het is het Hof van Justitie van de Europese Unie dat bepaalt of nationale regelgeving overeenstemt of strijdig is met dat Unierecht en het is bij zijn oordeelsvorming niet gebonden aan ESA soft law.

#### 4. De doorwerking van aanbevelingen en richtsnoeren in de nationale rechtsorde

In het voorgaande hebben wij getracht om de aanbevelingen en de richtsnoeren die door de ESA's worden afgegeven te plaatsen binnen een breder Europeesrechtelijk kader. In deze paragraaf bespreken wij in hoeverre Europeesrechtelijke soft-law-instrumenten in het algemeen en ESA soft-law-instrumenten in het bijzonder doorwerken in de nationale rechtsorde. Wij benaderen dit vraagstuk allereerst vanuit het perspectief van de nationale wetgever, daarna vanuit dat van de bestuursorganen die de nationale implementatiemaatregelen in het concrete geval moeten toepassen en, tot slot, vanuit het perspectief van de nationale rechterlijke instanties. In paragraaf 5 benaderen wij deze problematiek vanuit het gezichtspunt van de financiële instellingen.

68 De compliancetabellen zijn te vinden op de website van ESMA: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

69 Het gaat hier om de richtsnoeren voor de behandeling van klachten door de effectensector (ESMA) en de bankensector (EBA), waarbij de AFM opmerkt dat zij slechts niet voldoet aan richtsnoer vier van dit document. Dit richtsnoer bepaalt dat bevoegde autoriteiten ervoor zorgen dat bedrijven informatie over klachten en klachtenbehandeling verstrekken aan de bevoegde nationale autoriteiten of ombudsman.

70 Interpretatieve soft-law-instrumenten geven veelal ook wel blijk van het feit dat de betrokken instelling van de Unie zich daarvan bewust is. Vaak treft men in interpretatieve soft-law-instrumenten een disclaimer aan waarin wordt benadrukt dat het uiteindelijk aan het Hof van Justitie van de Europese Unie is om het Unierecht te interpreteren. Bij wijze van voorbeeld zij hier gewezen op de navolgende passage uit de door de Commissie afgegeven 'Interpretatieve richtsnoeren bij Verordening (EG) nr. 1370/2007' [cursivering TB/LW/SR]: "In deze mededeling licht de Commissie toe hoe zij, zich inspirerend op beste praktijken, een aantal bepalingen van de verordening uitlegt om de lidstaten te helpen alle mogelijkheden die de interne markt biedt optimaal te benutten. Deze mededeling beoogt niet alle bepalingen uitputtend te behandelen en er wordt evenmin nieuwe wet- of regelgeving ingevoerd. Er zij op gewezen dat uiteindelijk het Hof van Justitie van de Europese Unie verantwoordelijk is voor de interpretatie van de Uniewetgeving."

71 Tamm heeft het Hof van Justitie van de Europese Unie dan ook gekarakteriseerd als "the supreme interpreter of what European Union law is". D. Tamm, 'The History of the Court of Justice of the European Union Since its Origin', in: A. Rosas et al. (red.), *The Court of Justice and the Construction of Europe: Analyses and Perspectives on Sixty Years of Case-law* (T.M.C. Asser Press 2013), p. 12. Cf. Senden (2004), p. 363: "It follows from the general division of powers and tasks between the Community institutions, as established in the EC Treaty, that the ECJ is entrusted with the final interpretation of Community law."

72 Zie: de tekst in voetnoot 71.

73 Van den Brink en Van Dam (2014), p. 14.

74 HvJ EU 18 maart 2010, zaak C-218/09 (*SGS Belgium*).

75 Punt 35 van de conclusie d.d. 27 november 2008 van advocaat-generaal Ruiz-Jarabo Colomer bij: HvJ EU 2 april 2009, zaak C-415/07 (*Lodato Gennaro*).

76 Zie voor enkele recente voorbeelden: HvJ EU 6 juli 2017, zaak C-245/16 (*Nerea SpA/Regione Marche*); HvJ EU 15 september 2016, zaak C-28/15 (*Koninklijke KPN e.a.*); HvJ EU 14 september 2016, zaak C-519/15 P (*Trafileries Meridionali*); HvJ EU 30 juni 2016, zaak C-270/15 P (*België/Commissie*). Cf. Senden (2004), p. 361.

#### 4.1 *Soft law vanuit het perspectief van de nationale wetgever*

In beginsel bestaat voor de nationale wetgever op grond van het Unierecht geen verplichting om Europese soft law te implementeren in het nationale recht. Artikel 291, eerste lid, VWEU verwoordt de strekking van de op lidstaten rustende implementatieplicht en beperkt deze uitdrukkelijk tot “*de juridisch bindende handelingen van de Unie*”. Uit het voorgaande is gebleken dat één van de belangrijkste kenmerken van aanbevelingen en richtsnoeren nu juist is dat zij juridische verbindendheid als inherente eigenschap missen. Het in artikel 4, derde lid, VEU verankerde beginsel van Unietrouw is echter ruimer geformuleerd en ziet ook op niet verbindende handelingen: “*De lidstaten treffen alle algemene en bijzondere maatregelen die geschikt zijn om de nakoming van de uit de Verdragen of uit de handelingen van de instellingen van de Unie voortvloeiende verplichtingen te verzekeren*”.<sup>77</sup> Nu we in het voorgaande hebben gezien dat aanbevelingen en adviezen wel degelijk Uniehandelingen zijn, rijst de vraag of uit het beginsel van Unietrouw een implementatieplicht met betrekking tot soft law kan voortvloeien. De beschikking van het HvJ EU in *Brother Industries* leert dat deze vraag in beginsel ontkennend moet worden beantwoord.<sup>78</sup> In die zaak oordeelde het HvJ EU dat een soft-law-instrument van de Commissie “*bij gebreke van uitdrukkelijke bepaling in het Verdrag of in normatieve handelingen van de Instellingen, de Lid-Staten niet tot het nemen van bepaalde maatregelen kan verplichten*”<sup>79</sup> en dat artikel 5 EEG-Verdrag (thans: artikel 4, derde lid, VEU) zulks niet anders maakt.

Met betrekking tot aanbevelingen en richtsnoeren van de ESA's rijst de vraag of wellicht tot een andere conclusie moet worden gekomen, omdat het secundaire Unierecht ten aanzien van die soft-law-instrumenten uitdrukkelijk bepaalt dat de bevoegde nationale autoriteiten (en financiële instellingen) zich tot het uiterste moeten inspannen om aan die aanbevelingen en richtsnoeren te voldoen.<sup>80</sup> Niet-tegenstaande deze inspanningsplicht kan van een implementatieplicht naar onze mening evenwel geen sprake zijn. Dit volgt overigens reeds uit de bewoordingen van de in artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen opgenomen inspanningsplicht die de bevoegde autoriteiten de ruimte laat om (onder opgave van redenen) *niet* aan de aanbevelingen en de richtsnoeren van de ESA's te voldoen. Dit is volgens ons ook geboden, omdat de implementatieplicht zich blijkens artikel 291, eerste lid, VWEU uitstrekt tot de juridisch verbindende handelingen waaraan de aanbevelingen en richtsnoeren invulling beogen te geven, maar niet tot laatstgenoemde (niet verbindende) instrumenten zelf. Ook uit het beginsel van Unietrouw kan zo'n implementatieplicht naar ons oordeel als gezegd niet voortvloeien, omdat (i) ESA soft law niet kan worden aangemerkt als een ‘handeling van een instelling van de Unie’ (de ESA's

zijn immers *organen* van de Unie)<sup>81</sup>; en omdat (ii) in geval van (echte) soft law überhaupt geen sprake kan zijn van ‘daaruit voortvloeiende verplichtingen’ – die verplichtingen vloeien immers voort uit het onderliggend Unierecht waaraan de soft law invulling beoogt te geven. Hoewel van een implementatieplicht met betrekking tot aanbevelingen en richtsnoeren van de ESA's naar onze overtuiging geen sprake is, is het al dan niet bestaan van zo'n plicht de nationale wetgever waarschijnlijk lood om oud ijzer. In de praktijk zal in de lidstaten een *de facto* implementatieplicht worden ervaren, omdat bij niet-opvolging van ESA aanbevelingen en richtsnoeren zowel het risico van de Verdragsschendingsprocedure van artikel 258 VWEU als dat van de procedure van artikel 17 van de Oprichtingsverordeningen op de loer ligt.<sup>82</sup> Hoewel de Commissie natuurlijk eigenstandig moet beoordelen of nationale implementatiewetgeving voldoet aan de uit het primaire en secundaire Unierecht voortvloeiende eisen, verwachten wij dat bij die beoordeling een (sterk) normerende werking van ESA soft law zal uitgaan.

#### 4.2 *Soft law vanuit het perspectief van bestuursorganen*

Zoals wij hiervoor hebben uiteengezet, hebben nationale bevoegde autoriteiten enige ruimte om niet te voldoen aan richtsnoeren en aanbevelingen. Toch doet het feit zich gevoelen dat van deze soft law een juridisch bindende werking uitgaat, hoewel zulk ‘recht’ juridische verbindendheid als inherente eigenschap mist. Dit blijkt reeds uit het feit dat de nationale toezichthouders in de praktijk vrijwel altijd voldoen aan de richtsnoeren en aanbevelingen.

Voor de doelstellingen van dit artikel is relevant dat zo'n bindende werking (onder meer) kan voortvloeien uit het primaire of secundaire Unierecht.<sup>83</sup> Zo oordeelde het HvJ EU in zijn *Generics*-arrest dat uit het feit dat in (een bijlage bij) Richtlijn 75/318/EEG was bepaald dat ‘rekening moest worden gehouden’ met richtsnoeren van de Commissie, volgde dat de bevoegde instanties van de lidstaten bij de toepassing van het verbindende Unierecht die richtsnoeren ‘niet buiten beschouwing mochten laten’.<sup>84</sup> Uit een later arrest van het HvJ EU in de zaak *Friesland Coberco Dairy Foods* volgt dat het de nationale bevoegde instanties die het Unierecht moesten toepassen, vrijstaat om af te wijken van bepalingen van soft-law-instrumenten waarmee zij ‘rekening moeten houden’ maar dat zij die afwijking wél dienen te motiveren.<sup>85</sup>

77 Cf. Luijendijk en Senden (2011), p. 329-330.

78 HvJ EU 30 september 1987, zaak 229/86 (*Brother Industries*).

79 HvJ EU 30 september 1987, zaak 229/86 (*Brother Industries*), achtste alinea.

80 Artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen.

81 Zie: de tekst in voetnoot 46.

82 Cf. Senden (2004), p. 345: “Member State scan actually feel compelled to comply with Commission soft law acts, in order to avoid the risk of an action for Treaty infringement brought against them on the basis of Article 226 EC.” Wij merken op dat het risico dat hier wordt beschreven denkkelijk groter is in geval van Commissie soft law dan in geval van ESA soft law, nu de Verdragsschendingsprocedure van artikel 258 VWEU door eerstgenoemde instelling wordt ingeleid.

83 J.E. van den Brink, *De uitvoering van Europese subsidieregelingen in Nederland: juridische knelpunten en uitdagingen* (Kluwer 2012), p. 281.

84 HvJ EU 3 december 1998, zaak C-368/96 (*Generics*), punt 37.

85 HvJ EU 11 mei 2006, zaak C-11/05 (*Friesland Coberco Dairy Foods*), punten 25-33.



Hoewel de hiervoor omschreven plicht om op grond van een specifieke secundairrechtelijke rechtsgrondslag 'rekening te houden' met soft law door Van den Brink en Van Dam nog gekarakteriseerd werd als een 'gematigd bindende werking' van soft law, moet men zich in geval van de ESA soft-law-instrumenten afvragen hoe gematigd die bindende werking daadwerkelijk is. De Oprichtingsverordeningen bevatten namelijk een gekwalificeerde inspanningsverplichting. Artikel 16, derde lid, van die verordeningen bepaalt immers dat de nationale bevoegde autoriteiten zich 'tot het uiterste' zullen inspannen om aan de aanbevelingen en richtsnoeren van de ESA's te voldoen. In dit kader is van belang het *Koninklijke KPN e.a.*-arrest dat het HvJ EU op 15 september 2016 heeft gewezen.<sup>86</sup>

Centraal in deze zaak stonden de zogenaamde 'Kaderrichtlijn'<sup>87</sup> en de 'Toegangsrichtlijn'.<sup>88</sup> Op grond van artikel 8, tweede lid, juncto artikel 13, eerste lid, van de Toegangsrichtlijn zijn de nationale regelgevende instanties onder bepaalde omstandigheden gehouden om aan exploitanten van openbare communicatienetwerken bepaalde verplichtingen op te leggen. Artikel 19, eerste lid, van de Kaderrichtlijn bevat een rechtsgrondslag voor de Commissie om met het oog op de uniforme toepassing van (onder meer) de bepalingen uit de Toegangsrichtlijn aanbevelingen te doen. Op grond van het tweede lid van dat artikel zijn de nationale regelgevende instanties gehouden om bij de uitvoering van hun taken 'zoveel als mogelijk rekening te houden' met dergelijke aanbevelingen. Met het oog op de toepassing van artikel 13 van de Toegangsrichtlijn had de Commissie met zo'n aanbeveling een bepaald kostenberekingsmodel aanbevolen. Het HvJ EU zag zich gesteld voor de vraag in hoeverre de nationale regelgevende instanties bij de toepassing van artikel 13 van de Toegangsrichtlijn gebonden zijn aan de aanbevelingen van de Commissie [cursivering TB/LW/SR]:

"[A]rtikel 19, lid 2, tweede alinea, van de kaderrichtlijn [schrijft] voor dat de NRI's bij de uitvoering van hun taken „zoveel mogelijk rekening houden” met de aanbevelingen van de Commissie. *Bij de oplegging van verplichtingen inzake prijscontrole en kostentoe rekening op grond van artikel 13 van de toegangsrichtlijn dienen de NRI's in beginsel dan ook de aanwijzingen in aanbeveling 2009/396 op te volgen.* Slechts indien de NRI's bij hun beoordeling van een concrete situatie blijkt dat het in die aanbeveling voorgestane „pure Bulric”-model in de omstandigheden

van het geval niet passend is, kunnen zij daarvan onder motivering van hun standpunt afwijken.”<sup>89</sup>

Uit het *Koninklijke KPN e.a.*-arrest volgt dus dat nationale bestuursorganen die nationaal implementatierecht moeten toepassen en waarop de verplichting rust om 'zoveel als mogelijk rekening te houden' met de bepalingen uit een soft-law-instrument *in beginsel* de bepalingen uit dat instrument zullen moeten opvolgen. Wij zien geen goede redenen om aan te nemen dat deze verplichting niet eveneens zou gelden wanneer op nationale bestuursorganen de verplichting rust om 'zich tot het uiterste in te spannen' om toepassing te geven aan bepalingen uit soft-law-instrumenten, zoals met betrekking tot ESA soft law het geval is. Deze uit het Europees recht voortvloeiende verplichting om de bepalingen uit ESA soft-law-instrumenten *in beginsel* op te volgen, kan in voorkomende gevallen overigens gecompliceerd worden door een nationaalrechtelijke verplichting indien de bepalingen uit het soft-law-instrument worden geïmplementeerd in het nationale recht, zoals artikel 16, derde lid, van de Oprichtingsverordeningen ook veronderstelt.<sup>90</sup>

#### 4.3 *Soft law vanuit het perspectief van de nationale rechterlijke instanties*

Niet alleen op de nationale bestuursorganen maar ook op de nationale rechterlijke instanties rust een verplichting om bij de beslechting van de bij hen aanhangige geschillen Europeesrechtelijke soft law in aanmerking te nemen. Het is naar onze mening opmerkelijk te noemen dat de Unierechter niet wil weten van een verplichting om in zijn uitspraken rekening te houden met soft-law-instrumenten,<sup>91</sup> maar een dergelijke verplichting wél op de rechterlijke instanties van de lidstaten heeft gelegd. Sinds het *Grimaldi*-arrest<sup>92</sup> vormt Europeesrechtelijke soft law voor de nationale rechterlijke instanties namelijk een 'verplicht interpretatiehulpmiddel'.<sup>93</sup> In dat arrest oordeelde het HvJ EU voor het eerst dat een soft-law-instrument (in die zaak: een aanbeveling) niet kan worden geacht geen enkel rechtsgevolg te hebben en dat de "nationale rechterlijke instanties [gehouden] zijn [...] de aanbevelingen bij de oplossing van de bij hen aanhangige geschillen in aanmerking te nemen, met name wanneer deze duidelijkheid verschaffen over de uitlegging van nationale bepalingen die ter uitvoering ervan zijn vastgesteld of wanneer zij bedoeld zijn om dwingende communautaire bepalingen aan te vullen".<sup>94</sup>

Omdat het *Grimaldi*-arrest formeel uitsluitend ziet op aanbevelingen, rees in de literatuur de vraag of de *Grimaldi*-lijn ook van toepassing zou zijn op andere soft-law-instrumen-

86 HvJ EU 15 september 2016, zaak C-28/15 (*Koninklijke KPN e.a.*).

87 Richtlijn 2002/21/EG van het Europees Parlement en de Raad van 7 maart 2002 inzake een gemeenschappelijk regelgevingskader voor elektronische-communicatienetwerken en -diensten, zoals gewijzigd bij Richtlijn 2009/140/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009.

88 Richtlijn 2002/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 7 maart 2002 inzake de toegang tot en interconnectie van elektronische-communicatienetwerken en bijbehorende faciliteiten, zoals gewijzigd bij Richtlijn 2009/140/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009.

89 HvJ EU 15 september 2016, zaak C-28/15 (*Koninklijke KPN e.a.*), punten 37-38.

90 Cf. Van den Brink (2012), p. 291.

91 Zie: het in voetnoot 74 geciteerde *SGS Belgium*-arrest en de tekst tussen voetnoten 71 en 75.

92 HvJ EU 13 december 1989, zaak C-322/88 (*Grimaldi*).

93 Senden (2004), p. 387-392.

94 HvJ EU 13 december 1989, zaak C-322/88 (*Grimaldi*), punt 18.

ten.<sup>95</sup> Inmiddels heeft het HvJ EU de *Grimaldi*-lijn in zijn *Baltlanta*-arrest ook toegepast op richtsnoeren,<sup>96</sup> zodat de discussie voor wat betreft zulke soft-law-instrumenten in ieder geval is beslecht.<sup>97</sup> De Nederlandse rechter die zich gediend ziet in een geschil waarbij op Europees niveau aanbevelingen of richtsnoeren zijn afgegeven met betrekking tot het juridisch kader dat hij geacht wordt toe te passen, is op grond van het Europees recht dus verplicht om deze soft-law-instrumenten in aanmerking te nemen bij de oplossing van dat geschil. Wij zijn overigens van mening dat uit het hiervoor besproken *Koninklijke KPN e.a.*-arrest volgt dat in geval van ESA soft law op de nationale rechter een zwaardere verplichting tot inaanmerkingneming rust dan de verplichting die in algemene zin voortvloeit uit het *Grimaldi*-arrest. Wederom heeft dit te maken met het feit dat de Oprichtingsverordeningen voorschrijven dat men zich tot het uiterste dient in te spannen om aan ESA soft law te voldoen. Tegen de achtergrond dat het secundaire Unierecht in *Koninklijke KPN e.a.* voorschreef dat de nationale regelgevende instanties zoveel als mogelijk rekening dienden te houden met de aanbevelingen van de Commissie, concludeerde advocaat-generaal Mengozzi dat “een nationale rechter [...] omzichtig en voorzichtig te werk [zou] moeten gaan indien hij wenst af te wijken van het in [de] aanbeveling aangegeven kostenberekeningsmodel zoals dat door [de] NRI is toegepast”.<sup>98</sup> In zijn arrest laat het HvJ EU de nationale rechter weliswaar de ruimte om af te wijken van de bepalingen uit het soft-law-instrument van de Commissie, maar het doet dat in bewoordingen waaruit naar onze mening volgt dat de nationale rechter in beginsel gehouden is om de soft-law-bepalingen toe te passen [cursivering TB/LW/SR]:

“[E]en nationale rechter [kan] in het kader van de rechterlijke toetsing van een op grond van de artikelen 8 en 13 van de toegangsrichtlijn door een NRI vastgesteld besluit slechts afwijken van aanbeveling 2009/396 indien hij van oordeel is dat redenen verband houdend met de feitelijke omstandigheden van het geval, en met name met de specifieke kenmerken van de markt van de betrokken lidstaat, dat vereisen [...]”<sup>99</sup>

95 Senden betoogde bijvoorbeeld in 2004 nog dat de *Grimaldi*-lijn alleen van toepassing zou (moeten) zijn op aanbevelingen, althans zolang de jurisprudentie zich niet uitdrukkelijk in andere zin zou ontwikkelen: Senden (2004), p. 392-393. Ook Van den Brink en Van Dam betoogden in 2014 nog dat aannemelijk zou zijn dat de *Grimaldi*-lijn alleen een verplichting voor de nationale (bestuurs)rechter zou inhouden om aanbevelingen en adviezen als interpretatiehulpmiddel te hanteren en dat zulks dus niet geldt voor andersoortige Unierechtelijke soft law: Van den Brink en Van Dam (2014), p. 13-14.

96 HvJ EU 3 september 2014, zaak C-410/13 (*Baltlanta*), punt 64.

97 Zeker nu het HvJ EU de *Grimaldi*-lijn uitdrukkelijk ook van toepassing heeft verklaard op een soft-law-instrument dat in artikel 288 VWEU niet wordt genoemd, menen wij, met advocaat-generaal Ruiz-Jarabo Colomer, dat er geen steekhoudend argument bestaat om deze rechtspraak niet ook uit te breiden naar (alle) andere vormen van soft law. Cf. voetnoot 11 van de conclusie d.d. 27 november 2008 van advocaat-generaal Ruiz-Jarabo Colomer bij: HvJ EU 2 april 2009, zaak C-415/07 (*Lodato Gennaro*).

98 Punt 64 van de conclusie d.d. 28 april 2016 van advocaat-generaal Mengozzi bij: HvJ EU 15 september 2016, zaak C-28/15 (*Koninklijke KPN e.a.*).

99 HvJ EU 15 september 2016, zaak C-28/15 (*Koninklijke KPN e.a.*), punt 42.

Kort en goed: de nationale rechterlijke instanties zijn steeds gehouden om Europese soft law in aanmerking te nemen bij de beslechting van de bij hen aanhangige geschillen,<sup>100</sup> waarbij naar onze opvatting in geval van de ESA soft law een beginselplicht tot soft law conforme uitlegging én toepassing van het nationale implementatierecht geldt.

## 5. Praktische implicaties bij strijdigheid nationaal recht of praktijk met ESA soft law

Europese verordeningen zijn rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.<sup>101</sup> Verordeningen hebben daarmee in de lidstaten een status die vergelijkbaar is met die van een nationale wet, maar in geval van strijdigheid gaat de verordening boven de nationale wet. Het ligt dan voor de hand om de strijdige nationale wet aan te passen. Het is ook goed mogelijk dat het nationale recht strijdig is met een ESA richtsnoer of aanbeveling. Een logische vraag die hieruit volgt, is wat de gevolgen daarvan zijn. Vanwege het feitelijk dwingende karakter van ESA richtsnoeren en aanbevelingen (de ‘uiterste inspanningsplicht’) en het hoge compliancegehalte ligt het voor de hand dat het nationale recht wordt aangepast bij strijdigheid. Een voorbeeld hiervan is de voorgestelde wijziging van artikel 1:121, zevende lid, Wft.<sup>102</sup> Deze beoogde wijziging is het gevolg van richtsnoeren van de EBA bij de beloningsbepalingen uit de Richtlijn kapitaalvereisten (*capital requirements directive*),<sup>103</sup> die per 1 januari 2017 in werking zijn getreden (hierna: de ‘Beloningsrichtsnoeren’).<sup>104</sup>

De uitzondering op het bonusplafond die is opgenomen in artikel 1:121, zevende lid, Wft is, in vergelijking met de Beloningsrichtsnoeren, te breed geformuleerd. Het artikellid bevat nu een algehele uitzondering op het bonusplafond van artikel 1:121, eerste lid, voor drie categorieën van gevallen: (i) beheerders van beleggingsinstellingen; (ii) beheerders van ICBE’s;<sup>105</sup> en (iii) beleggingsondernemingen die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en kapitaal, geen externe cliënten hebben en plaatselijke onderneming zijn. Gelet op de uitleg die de EBA in haar Beloningsrichtsnoeren aan artikelen 92, eerste lid, en 109 van de Richtlijn kapitaalvereisten geeft, is die uitzondering te breed. De EBA legt die artikelen namelijk zo uit dat de beloningsvereisten uit Richtlijn kapitaalvereisten ook van toepassing zijn op buiten het toepassingsbereik van die richtlijn vallende dochterondernemingen die binnen de prudentiële consolidatie vallen van een instelling waarop

100 Zie de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 26 april 2017, ECLI:NL:RBROT:2017:3150, voor een voorbeeld van een rechterlijke uitspraak waarin ESA soft law in aanmerking wordt genomen.

101 Artikel 288 VWEU.

102 Ontwerpvoorstel op het Consultatiedocument Wijzigingswet financiële markten 2018, p. 14-15. Beschikbaar op: [www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2018/details](http://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfm2018/details).

103 Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

104 Beschikbaar op: [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

105 Dat wil zeggen: instellingen voor collectieve belegging in effecten.

de Richtlijn kapitaalvereisten wél van toepassing is, indien specifieke beloningsvereisten niet zijn geregeld in de sectorale wetgeving die van toepassing is op die dochterondernemingen. Die uitleg heeft “tot gevolg dat het bonusplafond uit CRD IV ook van toepassing is op de [in artikel 1:121 lid 7 Wft] beschreven thans uitgezonderde ondernemingen indien zij zich binnen een groep bevinden waarop geconsolideerd toezicht conform de [Richtlijn kapitaalvereisten] van toepassing is”.<sup>106</sup> Gegeven deze discrepantie, beoogt de Nederlandse wetgever nu om deze uitzondering in te perken, hetgeen een treffend voorbeeld vormt van de betekenis die Europese soft law in de praktijk kan hebben.<sup>107</sup>

Interessant is nu de volgende vraag. Overtreding van het in artikel 1:121, eerste lid, Wft gestelde bonusplafond kan door de toezichthouder op grond van artikel 1:80, eerste lid, aanhef en onder a, Wft worden bestraft met een bestuurlijke boete. Stel dat een financiële onderneming met een zetel in Nederland, vóór de wetwijziging, een het bonusplafond overschrijdende variabele vergoeding toekent aan een beheerder van een ICBE die een dochteronderneming vormt van en ook binnen de prudentiële consolidatie valt van een instelling waarop de Richtlijn kapitaalvereisten van toepassing is: kan (of: moet) de toezichthouder een bestuurlijke boete opleggen aan die financiële onderneming? In paragrafen 3 en 4 zagen we reeds dat de nationale toezichthouder die nationaal implementatierecht moet toepassen en waarop de verplichting rust om ‘zoveel als mogelijk rekening te houden’ met een gegeven soft-law-instrument (in dit geval: de Beloningsrichtsnoeren) in beginsel conform de bepalingen van die soft law dient te handelen. Zo gezien, is men geneigd de hiervoor gestelde vraag in beginsel bevestigend te beantwoorden. Naar onze mening zou hier echter een uitzondering op dat beginsel moeten gelden. Zelfs indien men tot de conclusie zou moeten komen dat de uitleg die in de Beloningsrichtsnoeren aan artikelen 92 en 109 van Richtlijn kapitaalvereisten wordt gegeven, de juiste is en het huidige artikel 1:121 Wft dus een gebrekkige implementatie van het Unierecht vormt, vindt de plicht tot richtlijnconforme uitlegging van het nationale recht haar begrenzing in de algemene rechtsbeginselen en met name het rechtzekerheidsbeginsel.<sup>108</sup> De Afdeling bestuursrecht-spraak van de Raad van State heeft deze begrenzing, die haar oorsprong vindt in zaken die betrekking hebben op het strafrecht, in – bijvoorbeeld – haar *Mandemaker*-uitspraak ook toegepast in bestuurlijke boetezaken.<sup>109</sup> Hoewel het in die uitspraak ging om een richtlijnbevestiging die in het geheel niet was omgezet in nationaal recht, terwijl het in geval van artikel 1:121, zevende lid, Wft zou gaan om een gebrekkige implementatie van richtlijnbevestigingen, menen wij dat een beperking van de algehele uitzondering op het bonusverbod

waarvoor de wettekst geen enkel aanknopingspunt biedt evenzeer de door het rechtzekerheidsbeginsel gestelde grenzen overschrijdt.

Van evidente strijdigheden tussen nationaal implementatierecht en Europese soft law zal evenwel niet veelvuldig sprake zijn. Vaker zal het voorkomen dat een bepaling uit een Europese richtlijn die in het nationale recht wordt geïmplementeerd een (min of meer) open norm bevat, dat een soft-law-instrument een invulling aan die open norm geeft en dat het nationale recht op zichzelf genomen de ruimte biedt om conform die soft-law-invulling te worden uitgelegd. Hoewel het uiteindelijk aan het Hof van Justitie van de Europese Unie is om te oordelen of een gegeven handelswijze aan de open norm van het geïmplementeerde Unierecht voldoet, doet de financiële instelling die alle risico's ter zake wil vermijden er goed aan zich te conformeren aan de handelswijze die het soft-law-instrument voorschrijft. Alle bezwaren die men vanuit rechtstatelijke optiek en vanuit overwegingen van democratische legitimiteit daartegen mag hebben ten spijt, is Europese soft law ten aanzien waarvan de ‘uiterste inspanningsplicht’ geldt tot normgeving gepromoveerd die in beginsel moet worden nageleefd en toegepast.

Interessant is ook de vraag wat de (praktische) gevolgen zijn van strijdigheid van de *praktijk* met ESA soft law. Een voorbeeld hiervan is het consultatiedocument van ESMA inzake marktpeilingen en uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap in het kader van de Verordening marktmisbruik.<sup>110</sup> Het consultatiedocument van 28 januari 2016 bevatte een eis dat uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap door het bestuur van uitgevende instellingen in het geval dat nog goedkeuring vereist was van een ander orgaan (zoals de raad van commissarissen) alleen toelaatbaar was, indien het besluit van de raad van commissarissen op dezelfde dag zou plaatsvinden als het besluit van het bestuur. ESMA leek hier geen rekening te houden met het verschil tussen ‘one-tier board’ en ‘two-tier board’ systemen. Moet in dergelijke gevallen de (Nederlandse) praktijk worden aangepast om te voldoen aan het betreffende richtsnoer of aanbeveling? Met andere woorden, zou de Nederlandse praktijk moeten worden aangepast indien de tekst van het consultatiedocument finaal was en de AFM te kennen heeft gegeven hieraan te gaan voldoen? Dit is een lastige vraag, maar mogelijk ook een theoretische. Het lijkt ons onwaarschijnlijk dat de AFM te kennen zou geven hieraan te voldoen. Indien zij dit toch zou doen, zou dit zodanig indruisen tegen de gebruikelijke Nederlandse marktpraktijk dat het voldoen hieraan niet opweegt tegen de bezwaarlijkheid van het wijzigen van de gebruikelijke *corporate governance* praktijk van Nederland, althans bij uitgevende instellingen. De vraag of de Nederlandse praktijk in zo'n geval zou moeten worden aange-

106 Ontwerptoelichting op het Consultatiedocument Wijzigingswet financiële markten 2018, p. 14.

107 Wij gaan hier verder niet in op de vraag in hoeverre deze beoogde inperking van de Nederlandse wetgever van de uitzondering opgenomen in artikel 1:121, zevende lid, Wft zich verhoudt met de Beloningsrichtsnoeren.

108 J.H. Jans et al., *Inleiding tot het Europees bestuursrecht* (Ars Aequi Libri 2011), p. 65.

109 ABRvS 4 maart 2009, ECLI:NL:RVS:2009:BH4621.

110 Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik 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, PbEG L 173 van 12 juni 2014.

past, zal uiteindelijk moeten worden beantwoord door het Hof van Justitie van de Europese Unie wanneer het wordt gevraagd om uitleg te geven aan het bindende secundaire Unierecht waaraan het richtsnoer een invulling beoogt te geven (in dit geval: artikel 17, vierde lid, van de Verordening marktmisbruik).<sup>111</sup> Het zou hier dan specifiek gaan over de vraag of de Nederlandse praktijk – het hebben van een raad van bestuur en een raad van commissarissen, het feit dat een besluit van het bestuur nog toestemming vereist van de raad van commissarissen, het feit dat deze organen doorgaans niet op dezelfde dag vergaderen – in voldoende mate een ‘rechtmatig belang’ zou kunnen opleveren om de publicatie van voorwetenschap uit te stellen. Een Nederlandse rechter zou hier een prejudiciële vraag over kunnen stellen aan het HvJ EU. Wij menen dat hier een belangrijke taak is weggelegd voor de nationale rechterlijke instanties én voor de marktpartijen en toezichthouders die ten overstaan van die instanties procederen. De betrokken partijen moeten niet uit het oog verliezen dat (ESA) soft law géén bindend Unierecht is en zij moeten zich dan ook altijd blijven afvragen of de interpretatie uit het soft-law-instrument wel de juiste interpretatie is van het secundaire Unierecht. Een kritische houding van marktpartijen en toezichthouders ten aanzien van ESA soft law in combinatie met een zekere welwillendheid van de nationale rechterlijke instanties om, in geval van twijfel, vragen over verenigbaarheid van soft law met bindend Unierecht aan het Hof van Justitie voor te leggen, kan uiteindelijk ook bijdragen aan de legitimiteit van die soft law.

Een goed voorbeeld van zo’n kritische houding ten aanzien van ESA soft law biedt overigens de hiervoor in voetnoot 100 geciteerde uitspraak van de Rechtbank Rotterdam. De klakkeloze toepassing door de AFM van artikel 17 van ESMA richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFM-richtlijn<sup>112</sup> leidde in die zaak tot de gevolgtrekking door de AFM dat de belanghebbende onderneming kapitaal ophaalde bij een ‘reeks beleggers’ in de zin van de AIFM-richtlijn. Daarmee zou de belanghebbende onderneming een ‘beleggingsinstelling’ zijn in de zin van artikel 1:1 Wft én zou zij artikel 2:65, aanhef en onder a, Wft hebben overtreden nu zij niet beschikte over een door de AFM verleende vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling. De Rechtbank Rotterdam nam de toepassing en interpretatie van de ESMA soft law door de AFM echter niet klakkeloos over en vormde zich een eigen oordeel over de vraag of de onderneming in kwestie kapitaal had opgehaald bij een ‘reeks beleggers’ in de zin van de AIFM-richtlijn. De Rechtbank beantwoordde deze vraag ontkennend en vernietigde

het op de uitleg in de ESMA soft law gebaseerde handhavingsbesluit van de AFM.<sup>113</sup>

In het zojuist besproken voorbeeld werden de Verordening marktmisbruik in het finale rapport van ESMA van 13 juli 2016 aangepast naar aanleiding van reacties van marktpartijen op het consultatiedocument.<sup>114</sup> De finale tekst bepaalt dat het besluit van het andere orgaan ‘zo snel mogelijk’ wordt genomen. Gegeven de grote betekenis van ESA soft law voor de toepassing van het nationale recht en het Unierecht in de praktijk, zullen financiële instellingen marktconsultaties van ESA soft law nauwlettend in de gaten moeten houden om hun (praktische) bezwaren daartegen naar voren te brengen. Immers: gelet op het feit dat de nationale toezichthoudende instanties ESA soft law in beginsel zullen moeten toepassen, doen financiële instellingen er goed aan te trachten om onwelgevallige soft-law-bepalingen aan de voordeur te weren. De aanpassing van de finale tekst van de Verordening marktmisbruik toont aan dat dit niet bij voorbaat een zinloze exercitie is. Gelet op de praktische gevolgen van ESA soft law voor onder meer de financiële instellingen en de nationale toezichthoudende instanties, zouden wij overigens menen dat de ESA’s het criterium ‘in voorkomend geval’ van artikel 16, tweede lid, van de Oprichtingsverordeningen bijzonder ruim dienen te interpreteren en dat zij slechts in zeer zeldzame situaties zouden mogen afzien van marktconsultatie met betrekking tot soft law. Niet dat een marktconsultatie het gebrek aan democratische legitimiteit van ESA soft law kan helen, maar zij biedt de door de soft law geraakte rechtssubjecten op zijn minst *enige* invloed op de soft law waaraan zij worden onderworpen.

Overigens zou het goed mogelijk zijn dat de AFM in het geval dat ESMA de tekst van het consultatiedocument op dit punt niet had aangepast, te kennen zou hebben gegeven dat zij niet zou voldoen aan dit onderdeel van de richtsnoeren. Zoals eerder al werd opgemerkt, kunnen de ESA’s in zulke gevallen de procedure van artikel 17 van de Oprichtingsverordeningen inleiden indien zij – al dan niet met de richtsnoeren en aanbevelingen in de hand – stellen dat de nationale toezichthouder het Unierecht niet toepast of toepast op een wijze die in strijd is met het Unierecht. Deze procedure kan in uiterste gevallen resulteren in een bevoegdheid voor de ESA’s om tot financiële instellingen gerichte individuele besluiten te nemen die bovendien voorrang hebben op eerdere besluiten die door de nationale toezichthouder over dezelfde aangelegenheid zijn vastgesteld.<sup>115</sup> Voor zover

111 Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) 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.

112 Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

113 Het is opmerkelijk te noemen dat de Rechtbank Rotterdam (in rechtsverweging 3.4 van haar uitspraak) de vraag of ESA soft law nieuwe normen in het leven kan roepen uitdrukkelijk in het midden laat. Zoals uit het hiervoor besprokene volgt, dient die vraag immers ontkennend te worden beantwoord. De ‘disclaimers’ die veelal worden aangetroffen in soft-law-instrumenten maken daar overigens ook gewag van (zie nogmaals: voetnoot 70). De in het midden gelaten vraag is in deze procedure echter het lot beschoren onbeantwoord te blijven, daar wij begrijpen dat er geen hoger beroep is ingesteld tegen de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam.

114 ESMA/2016/1478, richtsnoer 5 sub c onder ii, p. 5. Beschikbaar op: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). De richtsnoeren zijn uiteindelijk op 20 oktober 2016 gepubliceerd.

115 Artikel 17, zevende lid, van de Oprichtingsverordeningen.

wij hebben kunnen nagaan, is van deze (verstrekken) bevoegdheid voornamelijk evenwel geen gebruik gemaakt.

## 6. Conclusie

Het praktische belang van de ESA's neemt toe. De ESA's vervullen niet alleen een belangrijke rol bij de totstandkoming van technische reguleringsnormen en uitvoeringsnormen, maar zij stellen ook richtsnoeren en aanbevelingen vast die in de dagelijkse praktijk van (grote) betekenis zijn.<sup>116</sup> De nationale bevoegde instanties en marktpartijen moeten zich tot het uiterste inspannen om te voldoen aan deze richtsnoeren en aanbevelingen. Hoewel dergelijke richtsnoeren en aanbevelingen niet juridisch bindend zijn, sorteren zij in de praktijk wel degelijk effecten die lijken op de effecten die – men vergeve ons het pleonasme – bindend recht sorteert.

De ESA richtsnoeren en aanbevelingen kunnen worden beschouwd als 'Europese pseudowetgeving', onder welk begrip wij in dezen verstaan: naar buiten gerichte regelgeving door organen die niet bevoegd zijn tot het afkondigen van regelgeving met juridische verbindendheid als inherente eigenschap, welke regelgeving beoogt om een bepaalde gedragslijn bij andere organen en bij het publiek uit te lokken of te bevorderen.<sup>117</sup> De connotatie die dat begrip draagt, wordt in geval van ESA soft law onder meer gerechtvaardigd door de volgende redenen:

- het dwingende karakter van de richtsnoeren en aanbevelingen, dat volgt uit de uiterste inspanningsplicht die op de nationale bevoegde autoriteiten en marktpartijen rust om de soft law na te leven;
- het instrumentarium dat de ESA's ter beschikking staat om naleving van de soft law te bevorderen, met name: het starten van een artikel 17 Oprichtingsverordeningprocedure indien zij – al dan niet met de richtsnoeren en aanbevelingen in de hand – stellen dat de nationale toezichthouder het Unierecht niet toepast op een wijze die in strijd is met het Unierecht; en
- het feit dat het compliancegehalte in de praktijk zeer hoog is en dat de nationale bevoegde instanties slechts in uitzonderlijke gevallen niet voldoen aan de richtsnoeren en aanbevelingen.

Met name de beginselplicht tot naleving van de ESA richtsnoeren en aanbevelingen maakt naar onze mening dat er met deze ESA soft law in wezen een nieuw Europees rechtsinstrument is ontstaan. Dit nieuwe rechtsinstrument vertoont veel kenmerken van wat wij naar Nederlands be-

stuursrecht zouden aanduiden als een beleidsregel in de zin van artikel 1:3, vierde lid, Awb: de richtsnoeren en aanbevelingen bevatten door de ESA's vastgestelde algemene regels omtrent de uitleg van unierechtelijke voorschriften die de nationale bevoegde autoriteiten bij het uitoefenen van hun bevoegdheden in acht moeten nemen. De ESA richtsnoeren en aanbevelingen verschillen evenwel in een belangrijk opzicht van beleidsregels: zij hebben geen betrekking op een door de ESA uitgeoefende of gedelegeerde bevoegdheid,<sup>118</sup> maar op bevoegdheden van de nationale bevoegde autoriteiten. Dat verschil laat vervolgens echter onverlet dat het gevolg van artikel 4:84 Awb naar analogie opgeld doet: de nationale bevoegde autoriteiten dienen overeenkomstig de soft law te handelen, tenzij dat wegens bijzondere omstandigheden onevenredige gevolgen zou hebben.<sup>119, 120</sup> Het een en ander leidt ertoe dat hoewel de nationale bevoegde autoriteiten en marktpartijen formeel wel de mogelijkheid hebben om ten aanzien van ESA richtsnoeren en aanbevelingen te zeggen 'ik doe (in dit specifieke geval) niet mee', zij zich feitelijk toch gedwongen zullen voelen om mee te doen. Dit komt de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht uiteraard ten goede en onduidelijkheid over begrippen en open normen in het Unierecht is voor marktpartijen ook niet prettig. Die duidelijkheid uitlokken via een prejudiciële procedure of het uitlokken van een uitspraak van het HvJ EU is een kostbare en tijdrovende aangelegenheid.<sup>121</sup> Richtsnoeren en aanbevelingen kunnen daarom nuttig en handzaam zijn voor de praktijk. Echter, men moet zich afvragen of het aannemen van 'feitelijk dwingende Uniehandelingen' niet tot het primaat van andere, meer (democratisch) gelegitimeerde actoren binnen de Europese rechtsorde behoort, op basis van met waarborgen omklede procedures waarin de Verdragen voorzien. Het feit dat de Europese pseudowetgeving van ESA soft law in de praktijk eenzelfde functie vervult als (bestuursrechtelijke) regelgeving op nationaal niveau, rechtvaardigt in ieder geval de conclusie dat er vanuit rechtstatelijk perspectief alle reden bestaat om kritisch naar deze vorm van soft law te kijken.<sup>122</sup>

Wij menen dan ook dat op de marktpartijen, de nationale bevoegde autoriteiten en de nationale rechterlijke instanties een belangrijke taak rust om zich kritisch op te stellen met betrekking tot ESA soft law. Uiteindelijk is ESA soft law namelijk slechts één van de mogelijke interpretaties van onderliggend, bindend Unierecht en het is uitsluitend dat laatste recht waarvan het nationale implementatierecht de effectieve werking moet verzekeren. Indien – bijvoorbeeld –

116 Zie voor een artikel waarin uitgebreid wordt stilgestaan bij recentelijk gepubliceerde ESA richtsnoeren (in dat geval: de ESMA Guidelines on MiFID II product governance requirements) die voor de praktijk van groot belang zijn: E.P. Roelofsen, 'Productontwikkeling onder MiFID II: De ESMA Richtsnoeren', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2017/10.

117 Het begrip 'pseudowetgeving' en onze definitie daarvan is ontleend aan De Savornin Lohman, die e.e.a. op zijn beurt ontleent aan Van der Hoeven. Zie: O. de Savornin Lohman, 'Noot onder HR 17 juni 1949, NJ 1949, 545', in: B. van Marwijk Kooy et al., *2000 Weken rechtspraak* (Tjeenk Willink 1978), p. 17.

118 Artikel 4:81, eerste lid, Awb.

119 Zie nogmaals: het citaat bij voetnoot 99.

120 Zie ook V. de Serière & B. Jennen, 'De betekenis van 'soft law' in de financiële toezichtwetgeving', in ditzelfde themanummer van *Ondernemingsrecht* 2017/143 par. 3.3, waarin zij verschillende voorbeelden van beleidsregels en beleidsuitingen van DNB en de AFM bespreken.

121 Zie ook B. Kaya, 'Soft law exiles Hard law: Europese 'soft law' in het nationale bestuursrecht, regelgeving in EU-perspectief', in R.J.N. Schlössels e.a., *In de regel – over kenmerken, structuur en samenhang van geschreven en ongeschreven regels in het bestuursrecht*, Deventer: Kluwer 2012, p. 136.

122 Cf. M. Scheltema, 'Internationale regelgeving buiten de staten om: de behoefte aan bestuursrechtelijke beginselen over regelgeving', *NTB* 2014/28.

in een procedure tussen marktpartijen en toezichthouders een verschil van mening bestaat over de uitleg die aan nationaal implementatierecht moet worden gegeven, dient de nationale rechter in geval van twijfel prejudiciële vragen te stellen aan het Hof van Justitie en zou hij er naar ons oordeel voor moeten waken de interpretatie in ESA richtsnoeren en aanbevelingen, dan wel de interpretatie van de nationale bestuursorganen van de ESA richtsnoeren en aanbevelingen, klakkeloos over te nemen. Deze kritische toets van ESA soft law zal uiteindelijk ook bijdragen aan de legitimiteit daarvan.

Ook het betrekken van stakeholders bij de totstandkoming van ESA soft law kan tot op zekere hoogte een legitimerende functie vervullen.<sup>123</sup> Gelukkig pleegt ESA soft law in het totstandkomingsproces ook aan een marktconsultatie te worden onderworpen en de praktijk laat zien dat marktpartijen ook daadwerkelijk inhoudelijk enige invloed kunnen uitoefenen, zoals het voorbeeld van de Verordening marktmisbruik illustreert. Gelet op het feitelijk dwingende karakter van ESA soft law zijn wij van mening dat ESA richtsnoeren en aanbevelingen niet slechts 'in voorkomend geval' maar altijd aan marktconsultatie moeten worden onderworpen. Gezien de grote betekenis die ESA richtsnoeren en aanbevelingen in de praktijk hebben, doen financiële instellingen er in ieder geval goed aan om marktconsultaties van ESA soft law nauwlettend in de gaten te houden en om hun (praktische) bezwaren daartegen in een zo vroeg mogelijk stadium naar voren te brengen. Immers, als de soft law eenmaal is aangenomen dient zij in beginsel te worden nageleefd en toegepast; de financiële instelling die het oneens is met een in een soft-law-instrument gegeven interpretatie van bindend Unierecht is alsdan overgeleverd aan de mate waarin de nationale bestuursorganen en rechters bereid zijn om die soft law met een kritische blik te bekijken.

123 Cf. M. Scheltema, 'Legaliteit als middel tot een doel', *NJB* 2011/1127.