

Bij Kabinetsmissive van 13 oktober 2020, no.2020002081, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet in verband met de implementatie van richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314), alsmede in verband met de uitvoering van verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, L 314) (Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen), met memorie van toelichting.

Het wetsvoorstel strekt tot implementatie van de Europese richtlijn<sup>1</sup> en verordening<sup>2</sup> die tezamen het nieuwe kader van prudentiële vereisten vormen voor beleggingsondernemingen (hierna: de richtlijn en de verordening). Daartoe wijzigt het wetsvoorstel de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Faillissementswet.

De Afdeling advisering van de Raad van State maakt opmerkingen over de regeling van het nationaal prudentieel regime voor beheerders van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve belegging, de toepassing van een Europeesrechtelijke vrijstelling van bepaalde beloningsregels in het wetsvoorstel en de wijze van implementatie van samenhangende bedrijfsvoeringsvereisten. In verband daarmee is aanpassing wenselijk van het wetsvoorstel en de toelichting.

#### 1. Aanleiding en inhoud wetsvoorstel

Beleggingsondernemingen verlenen beleggingsdiensten (zoals het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten) of verrichten beleggingsactiviteiten (zoals handelen voor eigen rekening).<sup>3</sup> De prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen vloeiden voorheen voort uit de richtlijn kapitaalvereisten<sup>4</sup> en de verordening kapitaalvereisten.<sup>5</sup> Deze laatste zijn echter voornamelijk gericht op de prudentiële vereisten voor banken. Gegeven de verschillen

---

<sup>1</sup> Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314).

<sup>2</sup> Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, L 314)

<sup>3</sup> Artikel 1:1 Wft.

<sup>4</sup> 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 (PbEU 2013, L 176); ook wel bekend als CRD-IV.

<sup>5</sup> Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L 176); ook wel bekend als CRR.

tussen de risico's die verbonden zijn aan het uitoefenen van het bankbedrijf en die verbonden aan beleggingsondernemingen, heeft de Europese Bankautoriteit geadviseerd tot een eigen prudentieel kader voor beleggingsondernemingen waarvoor het regime van de richtlijn en verordening kapitaalvereisten niet passend is.

Dit heeft uiteindelijk geleid tot de totstandkoming van de onderhavige richtlijn en verordening, die overigens qua opzet zijn geschoeid op de leest van de richtlijn en verordening kapitaalvereisten voor banken. Voor beleggingsondernemingen blijven daarnaast van toepassing de regels voor vergunningverlening en de vereisten inzake de bedrijfsvoering die zijn opgenomen in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, ook wel bekend als MiFID II.<sup>6</sup> Deze blijft bestaan naast de nieuwe richtlijn en verordening, die uitsluitend in het prudentieel toezicht voorzien.

Het wetsvoorstel voorziet onder meer in verschillende wijzigingen van definities die samenhangen met het begrip beleggingsonderneming. Daarnaast bevat het een aantal wijzigingen van de beloningsregels voor bepaalde medewerkers van bepaalde beleggingsondernemingen en een regeling inzake de periodieke evaluatie door de Nederlandsche Bank van de wijze waarop de bedrijfsvoering is ingericht en de wijze waarop bedrijfsrisico's worden beheerst bij bepaalde beleggingsondernemingen. Het wetsvoorstel voorziet voorts in aanpassing van het nationale prudentieel regime voor beheerders van beleggingsinstellingen of instellingen voor collectieve beleggingen (icbe's) die beleggingsdiensten verlenen door een aantal vereisten uit de richtlijn en verordening, zoals kapitaaleisen, van overeenkomstige toepassing te verklaren op deze beheerders.

## 2. Nationaal prudentieel regime beheerders

Op grond van de huidige wet dienen de beheerders van beleggingsinstellingen of van icbe's – die de mogelijkheid bieden tot deelneming in een vermogen ter collectieve belegging – voor zover die beheerders bepaalde beleggingsdiensten (mogen) verlenen, in belangrijke mate aan dezelfde prudentiële vereisten te voldoen als beleggingsondernemingen. Dit wordt bereikt door het van overeenkomstige toepassing verklaren van de prudentiële eisen voor beleggingsondernemingen in de wet,<sup>7</sup> en is een uiting van de zogeheten “cross-sectorale” benadering die kenmerkend is voor de Wft.

Bij de implementatie van de nieuwe richtlijn en de verordening door middel van dit wetsvoorstel wordt aan deze eerder gekozen gelijkschakeling vastgehouden. Als gevolg van deze nationale beleidskeuze worden de in het kader van de implementatie noodzakelijke wijzigingen in het prudentieel regime voor beleggingsondernemingen tevens doorgevoerd ten aanzien van de hiervoor genoemd groep van beheerders, terwijl de richtlijn en verordening niet uit zichzelf op deze beheerders van toepassing zijn.

---

<sup>6</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PbEU 2014, L173). Deze richtlijn is geïmplementeerd met de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.

<sup>7</sup> Zie artikel 19, tweede lid, Wft.

Deze prudentiële eisen komen bovenop de prudentiële eisen die volgen uit de richtlijnen die wel op deze groep van toepassing zijn: de richtlijn icbe's<sup>8</sup> en de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn).<sup>9</sup> Ook de nieuwe regeling van de periodieke evaluatie, inclusief de maatregelen die naar aanleiding daarvan door DNB kunnen worden opgelegd, en de nieuwe discretionaire bevoegdheid van DNB ten aanzien van de hoogte, samenstelling en verdeling van het toetsingsvermogen, worden van toepassing op beheerders die (bepaalde) beleggingsdiensten verlenen.<sup>10</sup>

Dit onderdeel van het wetsvoorstel roept een aantal belangrijke vragen op, zoals ook blijkt uit de consultatiereacties en de reactie daarop in toelichting bij het voorstel. Deze vragen hebben betrekking op het nut en de noodzaak van de gelijkschakeling met beleggingsondernemingen, de verenigbaarheid van de aanvullende eisen en bevoegdheden met de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn, de proportionaliteit van de nieuwe eisen en bevoegdheden en de mate waarin deze passend zijn gelet op de aard van de ondernemingen. Zo blijken onderdelen van de verordening die zien op de berekening van het doorlopende minimumkapitaalvereiste niet of niet zonder meer toepasbaar op het bedrijfsmodel van beheerders die beleggingsdiensten leveren.<sup>11</sup>

De Afdeling merkt op dat dit onderdeel van het wetsvoorstel niet strekt tot implementatie van de richtlijn en de verordening, of met de richtlijn en de verordening verband houdt, en ook niet anderszins noodzakelijk is voor een goede werking van de richtlijn en verordening. In zoverre is het voorstel niet in overeenstemming met het uitgangspunt dat, gelet op de noodzaak van tijdige implementatie, bij de implementatie geen extra nationaal beleid wordt meegenomen.<sup>12</sup> Bovendien verdient dit onderdeel van het voorstel, gezien de gevolgen van het continueren van de gelijkschakeling en de vragen die daarbij zijn opgeworpen, een afzonderlijke en hernieuwde afweging ten gronde.

Gelet op het voorgaande adviseert de Afdeling dit onderdeel van het wetsvoorstel te laten vervallen en het prudentiële regime voor beheerders die bepaalde beleggingsdiensten verrichten niet door middel van dit voorstel te wijzigen.<sup>13</sup>

### 3. Beloningsregels

De richtlijn introduceert een meer proportionele toepassing van de beloningsregels op kleine en niet-complexe instellingen en op individuele personeelsleden van instellingen.<sup>14</sup> Dit houdt in dat kleine niet-complexe instellingen of personeelsleden van

<sup>8</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302).

<sup>9</sup> 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 (PbEU 2011, L 174).

<sup>10</sup> Zie het voorgestelde nieuwe derde lid van artikel 19 Wft jo de voorgestelde artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft.

<sup>11</sup> Zie memorie van toelichting, par. 7.1.3 *Knelpunten als gevolg van uitwerking en toepassing IFR*.

<sup>12</sup> Zie Aanwijzing 9.4 van de Aanwijzingen voor de regelgeving.

<sup>13</sup> Bij wijze van tijdelijke oplossing zou bijvoorbeeld kunnen worden voorzien in een zogeheten standstill-bepaling.

<sup>14</sup> Zie artikel 32, vierde lid, richtlijn 2019/2034/EU.

instellingen onder voorwaarden vrijgesteld zijn van de toepassing van drie specifieke beloningsregels met vereisten inzake uitstel en betaling van een variabele beloning.<sup>15</sup> Op grond van de richtlijn is deze vrijstelling uitsluitend van toepassing op:

- i. een beleggingsonderneming indien de waarde van haar activa binnen en buiten de balanstelling gemiddeld € 100 miljoen of minder bedraagt over de periode van vier jaar die onmiddellijk voorafgaat aan het betrokken boekjaar; of
- ii. een persoon van wie de jaarlijkse variabele beloning niet hoger is dan € 50 000 en niet meer dan 25% van zijn totale jaarlijkse beloning vertegenwoordigt.

Zowel ten aanzien van de vrijstelling onder (i) als onder (ii) geeft de richtlijn lidstaten de mogelijkheid de toepassingsvoorwaarden aan te passen. Een lidstaat kan ervoor kiezen de drempel van de waarde van activa voor instellingen te verhogen of te verlagen (i).<sup>16</sup> Daarnaast kan een lidstaat besluiten dat bepaalde personeelsleden die voldoen aan de voorwaarden voor toepassing van de vrijstelling toch van de toepassing ervan worden uitgesloten, vanwege specifieke kenmerken van de nationale markt op het gebied van beloningspraktijken of wegens de aard van de taken en het beroepsprofiel van deze personeelsleden (ii).<sup>17</sup> Aan de tweede lidstaatoptie ten aanzien van personeelsleden wordt in het wetsvoorstel invulling gegeven door de drempel van een variabele beloning van maximaal 25% te verlagen naar een variabele beloning van maximaal 10%.<sup>18</sup>

De Afdeling merkt op dat daarmee deze lidstaatoptie onjuist wordt toegepast. De richtlijn bevat niet de mogelijkheid om de drempel (de maximale variabele beloning) voor toepassing van de vrijstelling te verlagen maar enkel om bepaalde categorieën van personen van de toepassing van de vrijstelling uit te sluiten. De Afdeling verwijst naar haar advies over de Implementatiewet kapitaalvereisten 2020 van 15 juli 2020 waarin vergelijkbare lidstaatopties worden behandeld.<sup>19</sup> De redenering van de regering voor verlaging van de drempel, namelijk dat het bonusplafond van 20% een specifiek kenmerk is van de nationale markt op het gebied van beloningspraktijk, maakt dit niet anders. In aanvulling daarop plaatst de Afdeling kritische kanttekeningen bij de motivering van het gebruik van de lidstaatoptie en wijst op de mogelijke effecten daarvan.

Aanleiding voor opname van de vrijstelling in de richtlijn is een evaluatie van de beloningsregels door de Europese Commissie.<sup>20</sup> In die evaluatie wijst de Europese Commissie erop dat ingeschat wordt dat de vereisten inzake uitstel en uitbetaling van de variabele beloning zeer kostbaar en belastend zijn voor personeelsleden die lage variabele beloningen ontvangen en toepassing ervan in die gevallen bovendien niet in verhouding staat tot de prudentiële voordelen.<sup>21</sup>

<sup>15</sup> Hierbij gaat het om beloningsregels over de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning.

<sup>16</sup> Zie artikel 32, vijfde en zesde lid, richtlijn 2019/2034/EU. Van deze lidstaatoptie wordt geen gebruik gemaakt.

<sup>17</sup> Zie artikel 32, zevende lid, richtlijn 2019/2034/EU.

<sup>18</sup> Zie artikel I, onder N, voorstel, dat artikel 1:117, vijfde lid, Wft toevoegt.

<sup>19</sup> Zie advies van de Afdeling advisering van de Raad van State van 15 juli 2020, (W06.20.0134/III), Kamerstukken II 2019/20, 35559, nr. 4.

<sup>20</sup> Zie de memorie van toelichting, paragraaf 4.4. *Beloningen*.

<sup>21</sup> Zie verslag van de Europese Commissie van 28 juli 2016 betreffende de beoordeling van de

Door verlaging van de drempel uit de betreffende vrijstelling kunnen minder personeelsleden van beleggingsondernemingen een beroep doen op de vrijstelling. In het voorstel is toegelicht dat de drempel wordt verlaagd zodat deze inpasbaar wordt gemaakt in de systematiek van de Nederlandse beloningsregels. Daarmee wordt echter nog niet gemotiveerd waarom het striktere regime voor personeelsleden van beleggingsondernemingen dat hier het gevolg van is ook noodzakelijk is voor de Nederlandse systematiek van de beloningsregels. Ten minste dient te worden gemotiveerd waarom het belang van inpasbaarheid zwaarder weegt dan het belang dat met de vrijstelling is gediend, namelijk het voorkomen van vanuit prudentieel oogpunt onnodig hoge administratieve lasten en kosten.

De Afdeling adviseert in het licht van het voorgaande toepassing van de lidstaatoptie ten aanzien van personeelsleden van beleggingsondernemingen nader toe te lichten, en zo nodig het gebruik daarvan te schrappen.

---

beloningsregels uit hoofde van Richtlijn 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 575/2013, COM(2016) 510, p. 8-9 en 14. De Commissie concludeert dat evaluatie heeft uitgewezen dat de vereisten inzake uitstel en uitbetaling in financiële instrumenten niet efficiënt zijn als het gaat om kleine, niet-complexe kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, of om medewerkers die geringe variabele beloningen ontvangen.

#### 4. Samenhangende bedrijfsvoeringsvereisten in verschillende regelingen

De AFM merkt in haar uitvoeringstoets op dat de sommige bedrijfsvoeringsvereisten uit de richtlijn op onderdelen overlappen met de bedrijfsvoeringsvereisten voor beleggingsondernemingen die voortvloeien uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II). Gelet op de taakverdeling tussen DNB en de AFM, meent de AFM ook de primaire toezichthouder te moeten zijn waar het gaat om de bedrijfsvoeringsvereisten uit de onderhavige richtlijn, voor zover dat vereisten zijn met een gedragscomponent of een meer algemeen karakter.

In de toelichting wordt opgemerkt dat de bedrijfsvoeringsvereisten uit de richtlijn grotendeels bij algemene maatregel van bestuur (amvb) zullen worden geïmplementeerd en dat daarbij de bestaande taakverdeling tussen DNB en de AFM ongewijzigd in stand zal worden gelaten. Concreet betekent dit dat vereisten met een prudentieel karakter zullen worden geïmplementeerd in het Besluit prudentiële regels Wft, ten aanzien waarvan DNB belast is met het toezicht op de naleving. Vereisten met een gedragscomponent of een meer algemeen karakter zullen worden geïmplementeerd in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, ten aanzien waarvan de AFM belast is met het toezicht op de naleving.

Deze werkwijze berust op de veronderstelling dat steeds duidelijk kan worden onderscheiden of een bedrijfsvoeringvereiste een prudentiële doelstelling heeft of gericht is op het gedragstoezicht of het meer algemene toezicht. Zoals ook de AFM opmerkt, is dat echter niet zonder meer het geval, bijvoorbeeld bij vereisten inzake de geschiktheid en betrouwbaarheid van (dagelijks) beleidsbepalers.

De Afdeling wijst erop dat het omwille van de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van regelgeving voor normadressaten van belang is dat, ongeacht de doelstelling van een norm, samenvallende of samenhangende normen in dezelfde regeling worden opgenomen, ten aanzien waarvan één toezichthouder is belast met het toezicht op de naleving. Bovendien voorkomt dit een probleem dat zich anders zou kunnen voordoen mede als gevolg van de cross-sectorale en functionele indeling van de Wft, namelijk dubbele normstelling waarop door verschillende toezichthouders wordt toegezien.

De Afdeling adviseert in het licht van het voorgaande de toelichting aan te passen.

De Afdeling advisering van de Raad van State heeft een aantal opmerkingen bij het voorstel en adviseert daarmee rekening te houden voordat het voorstel bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal wordt ingediend.

De vice-president van de Raad van State,