

Association of Proprietary Traders  
p/a Cross Options Group  
Herengracht 124  
1015 BT Amsterdam

De minister van Financiën  
De heer mr. W. B. Hoekstra  
Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

31 augustus 2018

**Betreft:** Reactie op Maatschappelijke consultatie beloningsmaatregelen financiële sector

Geachte heer Hoekstra,

Graag reageert de Association of Proprietary Traders (APT) op de consultatie 'beloningsmaatregelen financiële sector'. De APT is de brancheorganisatie van de handelaren voor eigen rekening (hierna: handelshuizen) die vanuit Nederland actief zijn in de mondiale effectenhandel. De branche is innovatief, wereldwijd succesvol en groeiend. Voordat wij een reactie geven op de drie concrete maatregelen die worden overwogen, geven wij nog een meer algemene inleiding over de maatschappelijke functie en het bedrijfs- en beloningsmodel van Nederlandse handelshuizen.

#### **Handelshuizen: maatschappelijke functie**

Handelshuizen leveren een significante maatschappelijke bijdrage aan de innovatie, efficiënte en eerlijke werking van de financiële markten en dragen sterk bij aan de werkgelegenheid en aan de ontwikkeling van ons land als vestigingsplaats voor (Fin)Tech ondernemingen, beurzen en technologische platforms. De werknemers van deze innovatieve FinTech-ondernemingen zijn veelal jong, met een economische of technische studie als achtergrond. Handelshuizen fungeren als aantrekker en kraamkamer voor tech talent in de breedte. Talent stapt geregeld over van handelshuizen naar andere sectoren. Omdat wij bij het werven van werknemers in dezelfde vijver vissen is het van belang dat we ook op dezelfde wijze kunnen belonen als andere Tech-ondernemingen (waar beloning in aandelen gebruikelijk is).

Daarnaast wordt een significante bijdrage geleverd aan de Nederlandse vermogens- en pensioenopbouw door institutionele beleggers en particulieren veilig en kostenefficiënt pensioen en ander vermogen op te helpen bouwen. Dankzij de concurrentie van handelaren voor eigen rekening is de marge tussen de koop- en verkoopprijs van effecten gedurende de laatste twee decennia met meer dan een factor 10 gedaald.

De risico's die handelaren voor eigen rekening meebrengen zijn laag. Anders dan financiële instellingen hebben handelshuizen geen klanten en handelen zij geheel voor eigen rekening en risico. Handelshuizen hanteren strenge risicobeheersing zoals voorgeschreven onder MiFID II. Clearinghuizen houden de posities op hun balans, wikkelen gedane transacties af en zorgen voor additioneel risicomanagement, naast het eigen risicomanagement van handelshuizen.

## Bedrijfs- en beloningsmodel van handelshuizen

Het bedrijfs- en beloningsmodel van de ondernemingen die bij de APT zijn aangesloten zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden en zijn erop gericht risico's te mitigeren en ondernemerschap te stimuleren:

- Inkomsten kunnen fluctueren omdat ze afhankelijk zijn van de activiteiten van beleggers op de wereldwijde financiële markten. Het bedrijfsmodel is om die reden gebouwd op een relatief laag vast salaris van medewerkers en een groot variabel deel, dat afhankelijk is van de gemaakte winst. Dat stimuleert ondernemerschap en is tegelijkertijd een middel om de vaste kosten in de hand te houden als het tegenzit. Hoeksteen is dat medewerkers zowel werknemer als ondernemer tegelijk zijn. In plaats van dat de winst alleen naar de productiefactor kapitaal (de aandeelhouders) gaat, gaat een groot deel daarvan naar de productiefactor arbeid (de in de onderneming werkzame werknemers).
- De variabele winstdeling is een wezenlijk deel van het salaris. Het is een echte winstdeling; hoger als het meezit, substantieel lager als het tegenzit. Zowel medewerkers als directieleden krijgen (zonder uitzondering) ook geen variabele beloning als er geen winst wordt gemaakt.
- Met uitzondering van het beloningsplafond zijn de regels omtrent beheerst beloningsbeleid uit de Wft onverkort op de branche van toepassing en worden deze op proportionele wijze toegepast. Additioneel hieraan en aan de regeling van boek 2 BW worden door de meeste handelshuizen zowel bij de directie als bij de werknemers in bepaalde gevallen al toegekende variabele beloningen teruggevorderd (*claw back*) en niet uitgekeerde variabele beloningen aangepast (*malus*). Het is voorts gebruikelijk dat een deel van de winstdeling/variabele beloning een aantal termijnen achter de hand wordt gehouden (*deferral*). Dit zorgt voor een passende prikkel: medewerkers profiteren als het meezit, maar leveren in als het tegenzit.

## Reactie op de voorgestelde maatregelen

### Algemeen

De APT is van mening dat beloningsbeleid in overeenstemming moet zijn met het type onderneming, en passend bij de aard, complexiteit en daadwerkelijke risico's van de onderneming (proportionaliteit). Omdat financiële ondernemingen sterk van elkaar verschillen, onder meer qua risicoprofiel, zullen zij andere prikkels nodig hebben. Het is van belang om niet separaat de individuele elementen van een beloningsbeleid in te kaderen, maar in samenhang naar de uitkomst van de verschillende elementen van de totale beloning te kijken. Daarbij is de verhouding tussen het deel van de beloning dat aan *exposure* onderhevig is en de totale beloning (*total compensation*) van groot belang. Bij handelshuizen kan terugvordering op een groot deel van de beloning plaatsvinden. Hierdoor is sprake van een sterke *alignment* tussen de belangen van de onderneming en de belangen van werknemer. Bij financiële instellingen die hoofdzakelijk of geheel vaste beloning uitkeren, ontbreekt een dergelijke prikkel.

- 1. Voorstel: wettelijke verplichting tot terugvordering van een deel van de vaste beloning van bestuurders als er staatssteun aan een bank/verzekeraar wordt gegeven (uitbreiding claw back)**  
Deze voorgenomen maatregel ziet niet op bestuurders van handelshuizen. Handelshuizen beheren geen geld of effecten voor derden, waardoor hun activiteiten er niet toe zullen leiden dat de belastingbetaler moet opdraaien voor verliezen of ander falen. Er is voor onze branche dan ook geen noodzaak om een dergelijke maatregel te introduceren. Als het minder goed gaat met een handelshuis, gaat dit ten koste van de aandeelhouders en de medewerkers, niet ten koste van klanten of de overheid.
- 2. Voorstel: wettelijke verplichting dat bestanddelen van een vaste beloning van bestuurders/medewerkers waarvan de waarde afhankelijk is van de marktwaarde van de eigen onderneming voor een bepaalde periode worden aangehouden (retentie)**  
De afhankelijkheid van de beloning van de langetermijnprestaties van een financiële onderneming is op zichzelf een nuttige prikkel. Strikte wettelijke minima (bijv. ten aanzien van de periode) en een verplichting tot het hanteren van zowel *deferral* & *claw back* als toekennen & retentie van aandelen doen naar onze mening afbreuk aan de proportionaliteit.

Verder is bij een aantal van onze leden de eigendomsstructuur besloten en is bovendien de waarde van een aandeel niet goed vast te stellen. Daar ligt het voor de hand te vertrouwen op een clawback/malus-element, wat in onze branche doorgaans verder gaat dan voorgeschreven in de Wbfo. Bij weer een andere groep leden is het laten 'inkopen' in de onderneming gebruikelijker, waardoor met minder clawback kan worden volstaan. Het gaat om de balans van deze middelen.

Ook dient te worden gekeken naar de risicocyclus van de onderneming. Als de risicocyclus kort is, waardoor bijvoorbeeld na enkele dagen of weken geen risico meer te duchten is van een gesloten transactie, kan een (zeer) korte deferral- of retentieperiode passend zijn. Omgekeerd: bij een langere risicocyclus past een langere deferral- of retentietermijn.

**3. Voorstel: rekenschap over beloningsbeleid en de maatschappelijke functie van de onderneming**

De APT staat in beginsel open voor deze maatregel. Wij geven graag - bijvoorbeeld in het jaarverslag - rekenschap hoe ons belonings- en bedrijfsmodel werkt, welke positieve prikkels daarvan uitgaan, hoe risico's worden beheerst en wat de maatschappelijke functie hiervan is.

Wij hopen dat bovenstaande punten van nut zijn bij de verdere overweging van de voorgenomen maatregelen. Tijdens de rondetafelbijeenkomst kunnen we verder ingaan op bovenstaande punten. Ondertussen zijn wij graag beschikbaar voor het geven van een nadere toelichting.

Met vriendelijke groet,

H. J. G. Kruisinga,  
voorzitter APT