



Ministerie van Financiën

Herziening van de Wft: verkenning

Consultatiedocument

Colofon

Titel	Herziening van de Wft: verkenning
Auteur(s)	Projectteam herziening Wft
Bijlagen	3
Inlichtingen	Directie Financiële Markten

Inhoud

1. Inleiding en opzet van de verkenning
2. Voorgeschiedenis van de Wft
 - 2.1 *Hervorming toezicht*
 - 2.2 *Doelstellingen en uitgangspunten*
 - 2.3 *Opzet en structuur*
 - 2.4 *Ontwikkelingen sinds de inwerkingtreding*
3. Thema's
 - 3.1 *Opzet en structuur*
 - 3.2 *Verhouding tot het EU-recht*
 - 3.3 *Overzicht wet- en regelgeving*
 - 3.4 *Toekomstige ontwikkelingen*
 - 3.5 *Verhouding met het civiel recht*
4. Oplossingsrichtingen
 - 4.1 *Oorzaken gesignaleerde problemen*
 - 4.2 *Opportuniteit en strekking van een herziening*
 - 4.3 *Regelgeving voor de financiële markten in andere lidstaten*
 - 4.4 *Opties voor herziening van de Wft*
 - 4.5 *Flankerende maatregelen*

Bijlagen:

1. Gesprekspartners
2. Wijzigingen van de Wft
3. Overzicht van richtlijnen en verordeningen

Herziening van de Wft: verkenning

1. Inleiding en opzet van de verkenning

De Wet op het financieel toezicht (Wft) is in werking getreden op 1 januari 2007. Sindsdien is de wet veelvuldig gewijzigd, zowel ter implementatie van Europese regelgeving, als ter uitvoering van nationaal beleid. De omvang en de complexiteit van de Wft zijn daardoor sterk toegenomen. Volgens de Afdeling advisering van de Raad van State is er "aanleiding om de opzet van de Wft tegen het licht te houden en nader te bezien op welke wijze de Nederlandse financiële toezichtwetgeving het beste kan worden opgezet om deze beter toegesneden te laten zijn op de voorliggende Europese regels en de ontwikkeling daarvan. Daarbij zou de toegankelijkheid van de wetgeving voorop moeten staan".¹ Naar aanleiding daarvan heeft de minister van Financiën besloten tot een verkenning. Het doel van de verkenning is te onderzoeken hoe kan worden bewerkstelligd dat de Wft in de toekomst een adequaat wetgevingskader vormt waarin nationale en Europese regels zich goed laten inpassen. De centrale vraagstelling van de verkenning is of, en zo ja hoe, kan worden bereikt dat de Wft toegankelijker en toekomstbestendiger wordt.²

Met de centrale vraagstelling ten aanzien van de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid wordt aangesloten bij problemen die tot nu toe in verband zijn gebracht met de Wft. Het criterium van de toegankelijkheid ziet op de mate waarin de gebruiker goede toegang heeft tot relevante regels en inzicht kan verkrijgen in hun inhoud. Dit criterium sluit aan bij de algemene kwaliteitseis van eenvoud, duidelijkheid en toegankelijkheid van wetgeving.³ Degenen die de wet toepassen of dienen na te leven, moeten uit de wet kunnen opmaken wat de inhoud van de voor hen relevante regels is en wat de bedoeling van de wetgever is geweest. Dit stelt hoge eisen aan de formulering, de structuur en de vormgeving van wettelijke voorschriften.⁴ Deze kwaliteitseis kan niet los worden gezien van andere kwaliteitseisen aan wetgeving, zoals de eis van doeltreffendheid en doelmatigheid en de eis van uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid. Het criterium van de toekomstbestendigheid ziet op de mate waarin het stelsel van de Wft zich kan aanpassen aan nieuwe ontwikkelingen of innovaties op de financiële markten (FinTech) of op het gebied van de Europese regulering van die markten. De verkenning richt zich primair op de inrichting en vormgeving van de Wft (en daarmee samenhangende regelgeving). De huidige indeling van het toezicht op de financiële markten in prudentieel toezicht en gedragstoezicht ("twin peaks") staat daarbij niet ter discussie. Bovendien zal terughoudendheid worden betracht met beleidsmatige aanpassingen.

Als eerste stap in de verkenning zijn gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van de financiële sector, de toezichthouders, de rechtspraak, de wetenschap en andere belanghebbenden zoals consumentenorganisaties (zie bijlage 1 voor een overzicht). Zij hebben, elk vanuit hun eigen ervaringen met de Wft, hun visie

¹ Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 4, p. 4.

² Kamerstukken II 2015/16, 34 208, nr. 13.

³ Nota *Zicht op wetgeving*, Kamerstukken II 1990/91, 22 008, nrs. 1-2, p. 23.

⁴ S.E. Zijlstra (Ed.), *Wetgeven. Handboek voor de centrale en decentrale overheid* (p. 107), Deventer: Kluwer, 2012.

gegeven op de wet, duidelijk gemaakt welke problemen zij met de wet ondervinden en ideeën aangedragen tot verbetering. In aanvulling daarop zijn relevante kamerstukken en vakliteratuur geraadpleegd. De resultaten daarvan zijn weergegeven in paragraaf 3, met een thematische beschrijving van de problemen die verband houden met de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid. Daarbij zijn er enerzijds aspecten die direct samenhangen met de opzet en structuur van de Wft en anderzijds vormgevingsaspecten die zien op kwesties als het gebruik van open normen, niveaus van regelgeving, de afbakening met andere wetgeving of de redactie van de wet.

Naar aanleiding van de verschillende meningen over een verbetering van de Wft zijn, ter oriëntatie op de mogelijkheden, vijf opties voor een herziening geformuleerd. Drie daarvan beschrijven alternatieve modellen voor een algehele herziening van het wettelijk stelsel en adresseren in meer of mindere mate problemen die zien op de opzet en structuur van de Wft. Zie verder paragraaf 4.4.

Aangezien het oordeel over de opportuniteit van een herziening kan variëren, zijn opties gepresenteerd variërend van de zogeheten "nuloptie" (optie 1), waarbij niet overgegaan wordt tot een herziening, tot een optie die het meest afstaat van de huidige opzet, de optie waarbij de Wft wordt opgesplitst in sectorale wetten (optie 5). Bij het formuleren van een standpunt over een oplossingsrichting spelen diverse overwegingen een rol, zoals de kosten en baten van een herziening en de haalbaarheid van een dergelijke operatie. Ook kunnen voordelen zijn verbonden aan de opzet van de huidige wet, die behouden zouden moeten blijven. Om hierop in te spelen zijn drie tussenliggende opties geformuleerd. Er is een optie tot een beperkte herziening die wetstechnische en redactionele verbeteringen omvat (optie 2). Deze optie houdt geen algehele stelselherziening in. Daarnaast is een optie opgenomen waarbij verbeteringen worden doorgevoerd binnen de huidige opzet van de wet (optie 3). Voorts is er een optie voor een geheel nieuwe opzet binnen één wet, waarbij een sectorale indeling wordt gevolgd (optie 4). Ook varianten tussen deze opties zijn denkbaar.

Na deze consultatie zal er een stakeholdersbijeenkomst plaatsvinden over de uitkomsten ervan en zullen de consultatiereacties worden verwerkt. Op basis daarvan vindt besluitvorming plaats over de gewenste oplossingsrichting(en) en zullen de keuzes worden neergelegd in een ontwerp voor een contourennota. Ook dit ontwerp zal openbaar worden geconsulteerd. Indien wordt geconcludeerd dat met het oog op noodzakelijke verbetering van de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid een herziening van de regelgeving voor de financiële markten opportuun is, zal de Raad van State om advies (voorlichting) worden gevraagd. Na verwerking van de consultatiereacties en de voorlichting van de Raad van State, zal een definitieve contourennota aan beide Kamers worden gestuurd. Hierin zullen, afhankelijk van de gemaakte keuzes, uitgangspunten van een aangepaste inrichting en vormgeving van de financiële regelgeving worden geformuleerd en zal het traject tot herziening in hoofdlijnen worden beschreven.

Uw consultatiereactie

Als belanghebbende bij de Wft wordt u uitgenodigd om op dit consultatiedocument te reageren en uw visie te geven. Om uiteindelijk een weloverwogen keuze te kunnen maken over een eventuele herziening van de Wft, dient er een goed inzicht en volledig overzicht van alle problemen te zijn. Daarom verzoeken wij u te controleren of alle problemen ook zijn opgenomen in deze nota en of de beschrijving daarvan correct is. Ook wordt u gevraagd u uit te spreken over de oorzaken van de problemen en om aan te geven welke problemen naar uw oordeel prioriteit moeten krijgen bij een eventuele herziening.

Verder wordt u uitgenodigd om mee te denken over welke oplossingsrichting het meest adequaat zou zijn, gegeven de problemen die u als belanghebbende met de Wft ervaart. Daarnaast vernemen we in uw reactie ook graag wat uw overwegingen zijn bij een verkozen oplossingsrichting. Dit om tot een oplossing te kunnen komen die zowel doeltreffend is als haalbaar en uitvoerbaar wordt geacht.

In de paragrafen 3 en 4 zijn als handvat voor het opstellen van een consultatiereactie vijf opties, tussenvarianten en vragen uitgewerkt. Het is niet noodzakelijk om op alle opties of vragen te reageren of uw reactie rond deze vragen of opties te concentreren. Van belang is dat u vanuit uw eigen perspectief op (onderdelen van) de Wft uw visie geeft op de geschetste bevindingen en oplossingen. Uiteraard kunnen ook andere, niet in dit document besproken aspecten naar voren worden gebracht.

U kunt uw reactie inzenden tot uiterlijk **1 maart 2017**.

2. Voorgeschiedenis van de Wft

In deze paragraaf wordt een toelichting gegeven op de achtergronden van de totstandkoming van de Wft en de ontwikkelingen sindsdien. Achtereenvolgens komen daarbij aan de orde: de hervorming van het toezicht, waarvan de Wft het sluitstuk vormde, de doelstellingen en uitgangspunten van de Wft alsmede de opzet en structuur van de wet. Tot slot volgt een korte beschrijving van de ontwikkelingen sinds de inwerkingtreding van de Wft.

2.1 Hervorming toezicht

De inwerkingtreding van de Wft vormde het sluitstuk van de hervorming van het toezicht waartoe in 2002 is besloten. Tot die tijd waren er drie toezichthouders: de Nederlandsche Bank (DNB) hield toezicht op banken, elektronischgeldinstellingen, geldtransactiekantoren en beleggingsinstellingen, de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) op verzekeraars en pensioenfondsen, en de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE) op de beurs en effecteninstellingen (de toen gebruikte benaming voor beleggingsondernemingen). De toezichtwetgeving was sectoraal ingericht.⁵ Dit sectorale toezicht werd, ingaande 1 juli 2002, vervangen

⁵ Het oude wettelijke kader bestond uit de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992), de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (Wtv 1993), de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb), de

door een zogeheten functioneel toezichtmodel, gebaseerd op twee pijlers. DNB werd, na fusie met de PVK, verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht en de STE werd omgevormd tot de Autoriteit Financiële Markten (AFM), waarmee een nieuwe toezichthouder in het leven werd geroepen voor de uitoefening van gedragstoezicht op de financiële marktsector. DNB bleef als centrale bank verantwoordelijk voor het systeemtoezicht en het toezicht op het institutionele betalingsverkeer.

Aan de hervorming van het toezicht lag de constatering ten grondslag dat op de financiële markten in toenemende mate sprake was van een vervlechting van ondernemingen en producten. Banken en verzekeraars gingen samenwerken in financiële conglomeraten en uit traditionele producten ontstonden nieuwe, samengestelde producten. Ook was gebleken dat cross-sectorale regelgeving, zoals de financiële bijsluiter, zich moeilijk liet inpassen in de bestaande sectorale wetgeving. Soortgelijke ontwikkelingen deden zich ook elders in Europa voor. De verwachting was daarom dat het Europese toezicht- en wetgevingskader zich in dezelfde, cross-sectorale richting zou ontwikkelen.

De kanteling naar functioneel toezicht werd in eerste instantie gerealiseerd door de herindeling van de verschillende toezichttaken in prudentieel en gedragstoezicht, zonder aantasting van de toen bestaande sectorale wetgevingsstructuur. De tweede fase van de hervorming bestond uit vervanging van het oude wettelijke kader door een nieuwe, functioneel ingerichte wet: de Wft.⁶

2.2 Doelstellingen en uitgangspunten

Met de Wft werd een herordening van de toezichtwetgeving beoogd. Er was sprake van een aantal beleidsmatige vernieuwingen, waarvan de vastlegging van de functionele splitsing tussen het prudentieel toezicht en het gedragstoezicht de meest fundamentele hervorming was.⁷ De Wft had drie doelstellingen: inzichtelijkheid, doelgerichtheid en marktgerichtheid.

Met de doelstelling van *inzichtelijkheid* werd beoogd om een helder inzicht te geven in de samenhang en de verschillen tussen de normen die betrekking hebben op de financiële marktsector. Daartoe werd in de wet een splitsing aangebracht in een algemeen deel en in cross-sectoraal ingerichte bijzondere delen, waarbij onderwerpen zoveel mogelijk werden geclusterd. Tussen de oude sectorwetten bestonden soms ongerechtvaardigde verschillen, die door de clustering moesten worden weggenomen. Verder werd vergroting van de inzichtelijkheid nagestreefd door het gebruik van een eenduidig en consistent begrippenkader en door een

Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf (Wtn), de Wet assuratiebemiddelingsbedrijf (Wabb), de Wet op het consumentenkrediet (Wck) en de Wet melding zeggenschap in ter beurse genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996). De Wabb en een deel van de Wck zijn naderhand opgegaan in de Wet financiële dienstverlening (Wfd). De Wmz 1996 is vervangen door de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen (Wmz 2006). De Wfd en de Wmz 2006 zijn op hun beurt opgegaan in de Wft.

⁶ Zie Kamerstukken II 2001/02, 28 122, nrs. 2 en 5.

⁷ Andere vernieuwingen hadden bijvoorbeeld betrekking op de wijze waarop de toezichthouders rekening en verantwoording afleggen, publicatiemogelijkheden voor de toezichthouders en de aantastbaarheid van in strijd met de Wft verrichte rechtshandelingen (het huidige artikel 1:23 Wft). De fundamenten voor het gedragstoezicht waren al gelegd in de Wfd, die van kracht was vanaf 1 januari 2006.

heldere indeling in niveau van regels, in samenhang met een duidelijke bevoegdheidsverdeling tussen de minister en de toezichthouders.⁸ De Wft kent voorts als uitgangspunt dat regelgevende bevoegdheid slechts ten aanzien van technische en organisatorische aspecten aan de toezichthouders behoort te worden gedelegeerd.

Verder werd nagestreefd dat de inrichting van de Wft *doelgericht* zou zijn: dienstbaar aan het functionele toezichtmodel. Daartoe zijn de taakstellingsartikelen in het Algemeen deel opgenomen en de prudentiële eisen en de gedragsregels in aparte delen ondergebracht. De inrichting van de wet had mede tot doel bij te dragen aan de ontwikkeling van de profielen van de beide toezichthouders.

Met de *marktgerichtheid* van de Wft werd het streven tot uitdrukking gebracht om met de nieuwe opzet van de Wft de concurrentiekracht van de Nederlandse financiële sector te ondersteunen. Middelen daartoe waren het bevorderen van een gelijk speelveld (*level playing field*), zowel ten opzichte van andere landen als cross-sectoraal, vermindering van de administratieve lasten en andere toezichtkosten alsmede een flexibel, transparant en slagvaardig toezicht. Rechtszekerheid speelde in deze context eveneens een rol: financiële ondernemingen moeten op elk moment kunnen weten wat op grond van de toezichtregelgeving van hen wordt verlangd.

2.3 Opzet en structuur

De opzet en structuur van de Wft weerspiegelen het functionele toezichtmodel waarin beide toezichthouders elk hun eigen verantwoordelijkheid hebben. De wet kent aparte delen voor enerzijds het prudentieel toezicht, met inbegrip van de voorschriften voor (kort gezegd) financiële ondernemingen met een vergunning van DNB, en anderzijds het gedragtoezicht, inclusief de voorschriften voor financiële ondernemingen met een vergunning van de AFM. Met de samenvoeging van de sectorale wetten zijn de bepalingen met een meer algemeen karakter, zoals de in de Wft gebruikte definities, de bepalingen over de taken en inrichting van de toezichthouders, de samenwerking tussen toezichthouders op nationaal en internationaal niveau en de uitoefening van het toezicht en de handhaving, geharmoniseerd en bijeengebracht in het eerste deel van de wet.

De cross-sectorale opzet van de Wft houdt mede in dat hetzelfde onderwerp zoveel mogelijk op dezelfde plek wordt geregeld. Doel hiervan was om ongerechtvaardigde verschillen tussen sectoren, zoals die onder de oude sectorwetten hadden bestaan, te voorkomen en waar nodig weg te nemen, om zo de cross-sectorale consistentie van de regels te bevorderen en te bewaken.

De inrichting van de wet heeft tijdens de totstandkoming van de Wft veel aandacht gekregen. De Raad van State oordeelde in een van zijn adviezen dat het wetsvoorstel complex was en daardoor moeilijk toegankelijk voor financiële ondernemingen.⁹ De complexiteit zou ook het risico op fouten en inconsistenties bij implementatie van Europese regelgeving of wijziging van de wet vergroten. De ontoegankelijkheid klemde volgens de Raad van State het meest bij de regels inzake

⁸ Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, p. 3.

⁹ Kamerstukken II 2004/05, 29 708, nrs 13 en 20.

de toegang tot de financiële markten. Deze zorgen, die door de Tweede Kamer werden gedeeld, hebben aanleiding gegeven tot een wijziging in de structuur van de wet.¹⁰ De regels over markttoegang werden samengevoegd in een nieuw Deel Markttoegang, en het aanvankelijk voorziene Deel Gedragstoezicht werd gesplitst in een Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen en een Deel Gedragstoezicht financiële markten.

2.4 Ontwikkelingen sinds totstandkoming Wft

De Wft is inmiddels gewijzigd door meer dan 70 wijzigingswetten. In ongeveer een derde van de gevallen diende de wijziging ter implementatie van Europese regelgeving, en eveneens in een derde van de gevallen ter uitvoering van nationale beleidsmaatregelen. Daarnaast moest de Wft regelmatig worden aangepast als gevolg van wijzigingen in andere wetten.

Box 1 Wijzigingen Wft sinds totstandkoming (zie ook bijlage 2)

Jaar	Implementatie	Nationaal beleid	Overig	Totaal
2006	1	1	1	3
2007	2	0	2	4
2008	2	2	2	6
2009	1	2	1	4
2010	0	1	1	2
2011	5	3	2	10
2012	3	8	5	16
2013	3	2	3	8
2014	1	2	4	7
2015	4	3	1	8
2016	5	0	2	6
Totaal	27	24	24	75

De veelheid aan aanpassingen van de Wft sinds 2006 hangt samen met een aantal ontwikkelingen. In de eerste jaren werd op Europees niveau nog volop gewerkt aan de voltooiing van de interne markt, in het kader van het Financieel Actieplan 1999-2005 (FSAP) en daarna op basis van het Witboek over het beleid op het gebied van financiële diensten 2005-2010. De financiële crisis die in 2008 uitbrak noodzaakte vervolgens op diverse terreinen tot versterking van het Europese toezichtstelsel. Veel van de in recente jaren tot stand gekomen Europese regelgeving, met de Bankenunie als het meest sprekende voorbeeld, heeft direct of indirect met deze crisis te maken. Een steeds belangrijker deel van die regelgeving heeft de vorm gekregen van rechtstreeks werkende verordeningen. Ook op nationaal niveau is het toezicht volop in beweging geweest, mede naar aanleiding van de bevindingen en aanbevelingen van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (commissie De Wit), de commissie van onderzoek DSB Bank (commissie Scheltema) en de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel. Het resultaat van al deze ontwikkelingen is dat de Wft met meer dan 70% in omvang is toegenomen. Het

¹⁰ Kamerstukken II, 29 708, nrs. 13, 16 en 19 (pp. 292-294).

aantal categorieën financiële ondernemingen dat in de Wft wordt onderscheiden is ten opzichte van 2007 verdubbeld (van 9 naar 19).

De bovengenoemde aanpassingen van de wetgeving vonden plaats in een periode waarin de financiële sector ook zelf aan grote veranderingen onderhevig was. De hervorming van het toezicht was in belangrijke mate gebaseerd op de opkomst van financiële conglomeraten, de toenemende complexiteit van financiële producten en een algemene tendens tot vervaging van de grenzen tussen verschillende categorieën financiële ondernemingen. Deze ontwikkelingen hebben zich niet doorgezet: er lijkt nu eerder sprake te zijn van een tendens tot specialisatie en het aanbieden van eenvoudiger en meer transparante producten. Ook dat is een reden om, tien jaar na de inwerkingtreding van de Wft, de opzet van de wet en de daaraan ten grondslag liggende uitgangspunten onder de loep te nemen.

3. Thema's

Op basis van de gesprekken en de geraadpleegde vakliteratuur tekent zich een aantal thema's af, die in dit onderdeel worden besproken. De opzet en structuur van de Wft komt in paragraaf 3.1 aan de orde en de verhouding tot het EU-recht in paragraaf 3.2. Dit wordt vervolgd met een beschrijving van het gevoelde gebrek aan overzicht van wet- en regelgeving (§3.3), de toekomstige ontwikkelingen (§3.4) en de verhouding tot het civiel recht (§3.5).

3.1 Opzet en structuur

Cross-sectorale model

De inrichting en vormgeving van de Wft kent een cross-sectorale benadering, waarbij het type of de inhoud van de norm voorop staat bij de ordening van regels. Hiermee werd tevens de nadruk gelegd op de scheiding van de materiële voorschriften in prudentiële voorschriften en gedragsvoorschriften, al naar gelang het doel van een voorschrift. Bij de totstandkoming van de Wft werd dit ook wel het "functionele model" genoemd. Deze voorschriften zijn vervolgens "cross-sectoraal" geordend naar het type voorschrift. De regelgeving die voorafging aan de Wft kende een sectorale benadering, waarbij regulering plaatsvond per type onderneming, activiteit of dienst.

De inrichting van de Wft in haar geheel wordt weliswaar als cross-sectoraal (en functioneel) beschouwd, maar de mate waarin de delen van de Wft ook cross-sectoraal van aard zijn, verschilt. Deel 2 over markttoegang is overwegend sectoraal ingedeeld, waarbij twee scheidingen zijn aangebracht. De eerste betreft een splitsing tussen de regels betreffende de toegang tot de Nederlandse respectievelijk de buitenlandse financiële markten. In die hoofdstukken is tevens een scheiding aangebracht tussen activiteiten waarvoor DNB respectievelijk de AFM de vergunningverlenende instantie is. Een functionele scheiding dus, die ook ten grondslag ligt aan de splitsing tussen de prudentiële regels in deel 3 en de gedragsregels in delen 4 en 5 van de Wft.

Deel 3 van de Wft is overwegend cross-sectoraal te noemen, waarbij afdelingen bestaan uit cross-sectorale én sectorspecifieke normen (paragraaf 3.3.2), of soms

ook overwegend sectorale normen bevatten (paragraaf 3.3.4), die alle op onderwerp – en dus cross-sectoraal – zijn geordend. Deel 3A, dat dient ter implementatie van de richtlijn herstel en afwikkeling van banken,¹¹ kan als sectoraal worden aangeduid. Deel 4 start cross-sectoraal met de eerste twee hoofdstukken, waarbij normen veelal zijn gericht tot *financiële dienstverleners* of *financiële ondernemingen*. Dit onderscheidt zich overigens van de cross-sectorale normen in deel 3, waarbij telkens de relevante financiële ondernemingen als normadressaten worden opgesomd in het artikel (zie bijvoorbeeld artikel 3:15 Wft). Vanaf hoofdstuk 4.3 wordt de inrichting van deel 4 voornamelijk sectoraal, in de zin dat daar de normen zijn geordend per dienst (bijvoorbeeld ‘aanbieden’ in afdeling 4.3.1). Deel 5 is ingericht per onderwerp of richtlijn, waarbij het Europees recht leidend is. Zo zijn de regels uit de transparantierichtlijn opgenomen in de hoofdstukken 5.1A en 5.3. en de regels over marktmisbruik in hoofdstuk 5.4.

De cross-sectorale opzet van de Wft blijkt in de praktijk bij veel gebruikers van de wet tot problemen te leiden. De cross-sectorale indeling van de wet maakt het moeilijk om de toepasselijke regels voor een bepaald soort onderneming te vinden, omdat deze verspreid zijn over de gehele Wft. Belanghebbenden hebben aangegeven dat dit leidt tot onoverzichtelijke regelgeving, met name in de delen 3 en 4 van de Wft. Ook zijn als gevolg van de functionele indeling bepaalde onderwerpen dubbel in de wet geregeld. Zo zijn regels ten aanzien van integere bedrijfsvoering en geschiktheid en betrouwbaarheid van (dagelijks) beleidsbepalers van financiële ondernemingen zowel in deel 3 als in deel 4 van de Wft te vinden, waarbij de regels uit deel 3 gelden voor die ondernemingen waarop DNB primair toezicht houdt en de regels uit deel 4 voor ondernemingen waarop de AFM primair toezicht houdt. Voorts heeft men soms de indruk – en het is ook de ervaring in de implementatiepraktijk – dat de cross-sectorale indeling van de wet het moeilijker maakt om Europese richtlijnen goed te implementeren. In de volgende paragraaf (§3.2) wordt hier nader op ingegaan. Overigens zijn er ook onderwerpen genoemd die ook op Europees niveau een cross-sectorale benadering kennen, zoals de regels voor financiële conglomeraten en regels uit de transparantierichtlijn, waarbij een eveneens cross-sectorale benadering in de Wft wel de voorkeur blijft houden.

Niveau van regelgeving

Veel van de betrokkenen hebben aangegeven problemen te hebben met de gelaagdheid van de regelgeving. In veel bepalingen in de Wft is een delegatiegrondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur (amvb) of bij ministeriële regeling nadere regels te stellen. Dit maakt dat een gebruiker voor een goed en volledig begrip van de regels die op hem van toepassing zijn, niet alleen de Wft maar ook lagere regelgeving erop moet naslaan. Met name nieuwe toetreders tot de markt hebben aangegeven dat deze gelaagdheid het moeilijk maakt om een goed overzicht te krijgen van het voor hen geldende kader van wet- en regelgeving. Dit zou deels ook komen doordat uit de delegatiegrondslag in de wet niet direct blijkt in welke amvb de nadere regels zijn te vinden.

Tevens is opgemerkt dat de keuze van het niveau van regelgeving voor de verschillende onderwerpen in de Wft niet altijd consequent is. Waar voor bepaalde

¹¹ Deel 3 A bevat regels voor banken, bepaalde beleggingsondernemingen en groepen waarvan een bank of beleggingsonderneming deel uitmaakt.

onderwerpen de Wft alleen de hoofdnormen bevat en de regels verder in onderliggende regelgeving worden uitgewerkt, zijn er andere onderwerpen die op het niveau van de wet al gedetailleerd worden uitgewerkt en geen of weinig uitwerking op lager niveau kennen, of andersom. Dit leidt volgens sommigen tot een hier en daar onevenwichtige opbouw van de wet, hetgeen afbreuk doet aan de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van de regelgeving. Er is onder betrokkenen echter geen eenduidigheid over de vraag op welk(e) niveau(s) de regels zouden moeten worden uitgewerkt. De meeste behoefte heeft men aan een inhoudelijk zwaartepunt op één niveau van regelgeving, zodat de voornaamste regels over een bepaald onderwerp bij elkaar staan. Bepaalde partijen gaven er de voorkeur aan om op het niveau van de wet alleen de hoofdregels op te nemen en de uitwerking daarvan op lager niveau te laten plaatsvinden. Een voordeel hiervan zou zijn dat met een dergelijke opzet sneller op ontwikkelingen in de financiële sector kan worden ingespeeld. Waar voor aanpassing van de wet al snel twee jaar moet worden gerekend, kan aanpassing van lagere regelgeving in beginsel veel sneller worden gerealiseerd. Ook bij de implementatie van Europese regelgeving geldt dat met regeling van hoofdnormen op het niveau van de wet en de nadere uitwerking in concrete voorschriften bij lagere regelgeving, de flexibiliteit kan worden vergroot en daarmee implementatie kan worden vergemakkelijkt.

Definities en reikwijdte

Uit de gesprekken blijkt dat de hoeveelheid, de vormgeving en de plaats van definities tot een aantal problemen leidt.¹² Veel van de definities in de Wft zijn te vinden in artikel 1:1 van de Wft en soms ook aan het begin van specifieke hoofdstukken. Gebruikers hebben erop gewezen dat deze verspreide opname van definities de inzichtelijkheid van de wet niet ten goede komt. Daarbij speelt ook dat één en hetzelfde begrip soms binnen de Wft op verschillende wijzen wordt gedefinieerd. Naast de opname van een groot aantal definities in de Wft zijn er daarnaast ook nog in de diverse onderliggende besluiten eigen aanvullende, en soms van de Wft afwijkende, definities te vinden.¹³ Bij het lezen van een artikel is bovendien niet meteen duidelijk welke begrippen in de Wft gedefinieerd zijn en daarmee een specifieke betekenis kennen. Door meerdere partijen is er daarom geopperd om deze gedefinieerde begrippen te cursiveren of te onderstrepen om de herkenbaarheid van definities te vergroten. Ten aanzien van de redactie van de definities wordt de suggestie gedaan deze simpel te houden en zoveel mogelijk aan te sluiten bij het normale spraakgebruik.

Een ander probleem ten aanzien van definities is dat deze vaak zelf een verzameling vormen van andere definities, die op hun beurt ook weer definities kunnen bevatten.¹⁴ Zo omvat de definitie *financiële dienst* de definitie *adviseren over andere financiële producten dan financiële instrumenten*, welke de definities *financieel product* en *financieel instrument* omvat (wat een "matroesjka-effect" oplevert).

¹² Een aandachtspunt dat in dit document verder niet wordt besproken betreft het grote aantal verwijzingen in andere wetten naar definities uit de Wft. Als definities worden gewijzigd dient rekening te worden gehouden met de (mogelijke) doorwerking daarvan naar die andere wetten.

¹³ Zie o.a. het Besluit definitiebepalingen Wft, dat een nadere invulling geeft aan de definities van *beleggingsobject* en *professionele marktpartij*.

¹⁴ Zie ook F.M. Schlingmann, De Wet op het financieel toezicht: functioneel toezicht van doelgericht wettelijk kader voorzien, WPNR 2007 (6718).

Laatstgenoemde definities bevatten zelf ieder ook weer (meerdere) definities. Om een goed overzicht te krijgen van welke wet- en regelgeving er op een dienst of product van toepassing is, moet eerst naar de definities worden gekeken. Veel gebruikers van de wet hebben aangegeven moeite te hebben met het feit dat veel definities materiële normen en reikwijdtebepalingen in zich bergen. Joosen en Raas (2013) wijzen in dit verband op de definitie van *bemiddelen*.¹⁵ Als men het bemiddelingsverbod in de Wft bekijkt volgt daaruit niet meteen dat het verbod zich niet uitstrekt tot het bemiddelen in financiële instrumenten. Dit wordt pas duidelijk wanneer men de definitie raadpleegt. Meerdere partijen hebben ervoor gepleit om materiële normen en het bepalen van de reikwijdte uit definities weg te laten en deze op te nemen in afzonderlijke (reikwijdte)bepalingen.

Ten aanzien van de reikwijdte van de wet is het systeem van wettelijke uitzonderingen en vrijstellingen een ander veelgenoemd thema. De Wft kent voor elke gereguleerde activiteit in beginsel een verbodsbepaling, om vervolgens te bepalen dat dit verbod niet van toepassing is als de betrokken partij over een vergunning beschikt, onder een uitzondering of vrijstelling valt dan wel over een ontheffing beschikt. Met name het feit dat de uitzonderingen en vrijstellingen verspreid zijn over de Wft en de daaronder hangende regelgeving, zou de inzichtelijkheid van de Wft beperken. Het kan ook verwarrend zijn dat een vrijstelling vaak niet op de hele wet betrekking heeft, zodat vrijgestelde ondernemingen toch aan diverse regels dienen te voldoen. Partijen hebben aangegeven dat het ondoorzichtige systeem van uitzonderingen en vrijstellingen leidt tot onzekerheid over het antwoord op de vraag of een bepaalde activiteit al dan niet vergunningplichtig of anderszins gereguleerd is.

Open normen

Bij een snel veranderende sector als de financiële sector, loopt de wetgever vaak achter op de ontwikkelingen in de markt en bieden open normen in regelgeving (*principles-based rules*) de gewenste of benodigde flexibiliteit en bewegingsruimte aan de toezichthouder. Uit de gesprekken komt naar voren dat men open normen met name wenselijk acht met het oog op innovatie en vernieuwing in de sector en het zoveel mogelijk trachten te voorkomen van schadelijk gedrag. Een voorbeeld van open normen betreft de voorschriften met betrekking tot de bedrijfsvoering. Een financiële onderneming moet dan zelf een analyse maken van de risico's en haar bedrijfsvoering daarnaar inrichten, met inachtneming van de bij of krachtens amvb te stellen regels en, voor zover van toepassing, rekening houdend met beleidsregels of leidraden van de toezichthouder. Dit komt overeen met de ten tijde van de totstandkoming van de Wft geldende visie op het reguleren van de financiële sector, waarbij een grote eigen verantwoordelijkheid werd gelaten aan de onderneming. Door de crisis is hierin verandering gekomen en zijn er meer gedetailleerde regels gekomen voor het financieel toezicht. In Europese richtlijnen en verordeningen ziet men deze *rules-based* benadering ook terug; in dat geval zijn de mogelijkheden tot het opnemen van open normen in het nationale kader beperkt.

Ten aanzien van de open normen wordt gewezen op de invulling die de toezichthouder daaraan geeft in leidraden en Q&A's. Dit beantwoordt vaak aan een

¹⁵ Vijf jaar wet op het financieel toezicht, preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2013, prof. dr. B.P.M. Joosen en prof. mr. R. P. Raas, Deventer, Kluwer, 2013.

behoefte aan informatie vanuit de sector over de invulling van open normen. Tegelijkertijd is er ook een tegengeluid dat ziet op de omgang met en de wijze van invulling van open normen. Invulling van een open norm beperkt namelijk de ruimte die een individuele onderneming heeft voor het voeren van eigen beleid. De open normen zouden soms te veel of te gedetailleerd worden ingevuld door de toezichthouder. Er is op dit punt dus een zeker spanningsveld binnen de financiële sector tussen de behoefte aan (rechts)zekerheid en eigen beleidsvrijheid. Een ander punt is dat uit de formulering van de leidraden en de strikte toepassing ervan bij het toezicht, niet altijd blijkt dat deze geen verbindend karakter hebben.¹⁶ Hoewel leidraden zijn bedoeld als *best practices*, ervaart men deze wel eens als "pseudoregelgeving".¹⁷ Er wordt tevens gesignaleerd dat het lastig is om goed overzicht te houden omdat er sprake is van een grote hoeveelheid aan Q&A's en leidraden en deze soms onverwacht worden gewijzigd of ingetrokken.

Algemene redactionele aspecten

Tijdens de gesprekken zijn tevens diverse algemene redactionele aspecten aan de orde gekomen. Zo zijn artikelen onoverzichtelijk door lengte of complexe zinnen. In dit kader wordt gesuggereerd om gebruik te maken van artikelkopjes en kortere artikelen. Ook is aandacht gevraagd voor de techniek waarbij binnen artikelen verwijzingen plaatsvinden naar andere artikelen of naar Europese regelgeving. Dit leidt ertoe dat gebruikers van de wet in verschillende regelingen moeten bladeren voor een goed begrip van de desbetreffende bepaling. Veel belanghebbenden hebben tevens aangegeven problemen te hebben met de vele verwijzingen binnen de wet en in het bijzonder met "getrapte" verwijzingen - verwijzingen die zelf een verwijzing bevatten. Door sommigen is er dan ook voor gepleit om de hoeveelheid verwijzingen te verminderen door, in plaats van te verwijzen, de tekst waarnaar wordt verwezen op te nemen en om in ieder geval gestapelde verwijzingen te vermijden.

Ten aanzien van de toelichting bij de Wft wordt aangegeven dat deze soms weinig verduidelijkend is: er wordt in sommige gevallen niet veel meer toegelicht dan al valt op te maken uit de wettekst. Daarnaast wordt aangegeven dat men voor de toelichting soms teruggrijpt op de "oude" wetten, zoals de Wet financiële dienstverlening. Een van de oorzaken daarvan is dat bij de totstandkoming van de Wft, bij de overname van artikelen uit de daarvoor geldende wetten, in de toelichting op het betreffende artikel soms is volstaan met een verwijzing naar de oude wet. Een ander punt van aandacht betreft het soms versnipperde karakter van de wetsgeschiedenis. Door de vele wijzigingen van de Wft geeft men aan behoefte te hebben aan een geconsolideerde toelichting. Tijdens de gesprekken wordt als voorbeeld in dat kader verwezen naar de bundel die wordt bijgehouden door de *Dutch Fund and Asset Management Association* (DUFAS) op zijn website.¹⁸ Tot slot is naar voren gebracht dat in de toelichting niet altijd (direct) wordt vermeld wat de herkomst is van een bepaling, waardoor niet duidelijk is of en waar bepalingen hun origine hebben in het Europees recht (zie ook hierna). Tevens heeft men behoefte

¹⁶ Zie ook Leidraden binnen financiële dienstverlening, prof. dr. A.J.C.C.M. Loonen en prof. dr. R. Schotsman, *Trema*, juni 2016.

¹⁷ De dubbele rol van het recht bij de effectiviteit van het financieel toezicht, M. Aelen LLM en M. van den Broek LLM, *TvFR*, nr. 1/2 februari 2014, p. 19.

¹⁸ Zie: <http://www.dufas.nl/publicaties/w.f.t/>.

aan een duiding van andere regels die relevant zijn, zoals Europese verordeningen, en aan een bespreking van de voorgeschiedenis van een bepaling.

3.2 Verhouding tot het EU-recht

De invloed van het Europees recht op het financieel toezicht, de daarvoor geldende materiële normen en het stelsel van de Wft is sinds de totstandkoming van de wet aanzienlijk toegenomen. Dit betekent dat voor een belangrijk deel van de financiële sector en andere belanghebbenden bij de Wft de Europese dimensie centraal staat bij de wijze waarop men de Wft benadert. Ook de Europese concurrentieverhoudingen spelen bij specifieke bedrijfsactiviteiten een belangrijke rol. Deze Europese oriëntatie blijkt op de eerste plaats van invloed op de visie van deze belanghebbenden op de inrichting en de vormgeving van het nationale juridische kader van de Wft en de verhouding tot het Europese juridische kader op het terrein van de financiële markten. Ten tweede speelt in dit verband voor marktpartijen de wenselijkheid van gelijke concurrentievoorwaarden (*level playing field*) op Europees niveau ten aanzien van de materiële regels waaraan men op grond van nationaal recht onderworpen is, een belangrijke rol.

Implementatie in de Wft

De inrichting en vormgeving van de Wft kent een cross-sectorale benadering, waarbij het type of de inhoud van de norm voorop staat bij de ordening van regels. Het Europese juridische kader kent echter (in de meeste gevallen) een sectorale benadering, waarbij regulering plaatsvindt per type onderneming, activiteit, dienst of product. De verschillende systematiek op nationaal en Europees niveau heeft gevolgen voor de wijze waarop beide stelsels zich tot elkaar verhouden en met name voor de wijze waarop het Europese recht wordt geïmplementeerd in het nationale stelsel van de Wft.

Ten eerste is de inhoud van een richtlijn in de regel niet als afzonderlijk onderdeel terug te vinden in de Wft. De verschillende onderwerpen van een richtlijn worden bij de implementatie verdeeld over de verschillende relevante onderdelen in de Wft. Er is met andere woorden qua indeling geen één-op-één verhouding tussen een richtlijn en de Wft. Hierdoor is het verband tussen bepaalde Europese regelgeving en de relevante onderdelen van de Wft vaak onduidelijk en onoverzichtelijk. Eenzelfde verschijnsel doet zich voor op inhoudelijk vlak. De horizontale benadering van de Wft heeft tot gevolg dat voor elk type norm of juridisch concept dat richtlijnen in algemene zin gemeenschappelijk hebben (zoals een solvabiliteitseis of het begrip "aanbieden") een overkoepelend begrip wordt gezocht, om zo de begrippen in de diverse relevante richtlijnen met elkaar te verenigen. Hierop is kritiek, omdat dit kan leiden tot onbedoelde inhoudelijke afwijkingen van, en dus inconsistentie met, het Europees recht. Deze afwijkingen kunnen zien op bepaalde inhoudelijke elementen van een begrip of op de reikwijdte ervan. Bovendien kan dit rechtsonzekerheid tot gevolg hebben, omdat het nationaal recht altijd conform het Europees recht dient te worden geïnterpreteerd en het nationale juridische kader in die gevallen niet leidend is.

Er is aangegeven dat discrepanties tussen het nationale en Europese recht problematischer worden naarmate op Europees niveau sectorale regels verder

worden geharmoniseerd en uitgewerkt. De spanning met de meer algemene, cross-sectorale benadering van de Wft wordt dan groter. Weliswaar hebben richtlijnen bepaalde (horizontale) onderwerpen met elkaar gemeen; dit leidt echter niet tot convergentie. Mede op basis van de gesprekken met de Commissie kan de verhouding tussen verschillende richtlijnen op dit punt het beste worden omschreven als een voortdurend proces van wederzijdse beïnvloeding. Bij de totstandkoming of wijziging van een richtlijn wordt gekeken naar de wijze waarop een vergelijkbaar onderwerp in andere richtlijnen is geregeld. De meer recente richtlijnen geven dan blijkt van de nieuwste inzichten. Het komt echter zelden voor dat een regeling of een voorschrift geheel identiek wordt overgenomen uit een bestaande richtlijn. Zowel de inhoudelijke verschillen tussen de sectoren als het proces van Europese onderhandelingen leiden onvermijdelijk tot verschillen tussen richtlijnen.

De verspreide implementatie van richtlijnbevestigingen over de Wft en de sectoroverstijgende benadering bij afzonderlijke normen leiden tot de volgende constatering. Sommige betrokkenen merken terecht op dat het bij de implementatie van nieuwe Europese richtlijnen voor de wetgever steeds moeilijker wordt om nieuwe of gewijzigde elementen te implementeren in de Wft. De cross-sectorale opzet van het stelsel van de Wft leent zich slecht voor de inpassing van nieuwe sectorspecifieke regels en het "ontvlechten" van bestaande cross-sectorale normen. Dit leidt in toenemende mate tot ontoegankelijke regelgeving. Verder wijzen belanghebbenden erop dat de horizontale, cross-sectorale benadering van de Wft gevolgen heeft voor de concurrentie (*level playing field*) tussen verschillende typen financiële ondernemingen. In deze benadering staat het nationale (cross-sectorale) *level playing field* voorop. Dit betekent bijvoorbeeld dat normen, die in een aantal gevallen bij wijze van nationale keuze op het hoogste materiële niveau over de gehele breedte van verschillende sectoren binnen Nederland worden toegepast ("nationale kop" of "goldplating"). Voor het maken van dergelijke nationale keuzes kunnen goede inhoudelijke gronden aanwezig zijn. Het stellen van nationale regels ter aanvulling op het Europees vereiste minimumniveau kan bijdragen aan de adequate(re) bescherming van bepaalde belangen, zoals consumentenbelangen, en aan een goede werking van de Nederlandse financiële sector. Indien er echter op niveau van de Europese regelgeving verschillen tussen de sectoren (richtlijnen) bestaan, kan een nationale cross-sectorale benadering leiden tot ongelijke concurrentievoorwaarden op het Europees (sectorale) *level playing field*, met ondernemingen van hetzelfde type in andere lidstaten, indien daar uitsluitend de relevante richtlijn wordt gevolgd.

Technische of praktische aspecten

Tot slot zijn met betrekking tot de implementatie van Europese richtlijnen enkele aspecten van technische of praktische aard naar voren gebracht, betreffende de toelichting en de doorwerking van Europese verordeningen en uitvoeringsvoorschriften. Zo is het belang onderstreept van een goede toelichting bij implementatie, om de gebruiker van de wet inzicht te geven in de Europeesrechtelijke achtergrond van een wetsbepaling en de inhoudelijke of technische keuzes die zijn gemaakt bij de implementatie. Er wordt op gewezen dat het voor de inzichtelijkheid van de nationale regelgeving van belang is dat duidelijk is wanneer en hoe er door het toevoegen van nationale regels wordt afgeweken van

de relevante richtlijn. Ten tweede is het inhoudelijk van belang dat daarbij wordt aangegeven welke redenen aan een dergelijke keuze ten grondslag liggen. Bovendien is het wenselijk dat per geval een zorgvuldige afweging wordt gemaakt omtrent de noodzaak, waarbij de gevolgen voor het internationale (sectorale) *level playing field* worden meegewogen. Het voorgaande geldt ook, zij het in mindere mate, voor nationale keuzes die een richtlijn zelf aan lidstaten biedt of bepaalde keuzes als gevolg van de vrijheid die inherent is aan de omzetting in nationaal recht, de zogeheten "*options and discretions*". Ook hier wordt waarde gehecht aan een goede toelichting op de gemaakte afweging. Voorts bestaat er behoefte aan de beschikbaarheid van implementatietabellen, die na afloop van de implementatie van een richtlijn op alle niveaus van nationale regelgeving worden geconsolideerd en worden geactualiseerd bij eventuele latere wijzigingen.

Ten aanzien van (rechtstreeks werkende) Europese verordeningen wordt gewezen op het belang van een goede inhoudelijke aansluiting van het nationaal recht en met name op het risico van doublures met bestaand nationaal recht die kunnen ontstaan bij de invoering van nieuwe verordeningen. Het aangeven in nationale regelgeving van eventuele dwarsverbanden met verordeningen draagt bij aan het inzicht in de verhouding tussen beide. Indien een verordening uitvoering behoeft door regelgeving (voorzieningen, bijzondere handhavingvoorschriften, aanwijzing van bevoegde autoriteiten) heeft het de voorkeur dat deze elementen terug te vinden zijn op één plaats binnen de nationale regelgeving. In dit verband bestaat waardering voor de opzet van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten.

Voor het functioneren van de financiële sector is het tevens van praktisch groot belang op welke wijze Europese uitvoeringsvoorschriften op nationaal niveau doorwerken en worden toegepast bij de uitoefening van het toezicht. Het gaat hierbij met name om uitvoeringsvoorschriften (*regulatory technical standards* (RTS), *implementing technical standards* (ITS)) en richtsnoeren van de Europese toezichtautoriteiten (ESA's). In dit verband is aandacht gevraagd voor een aantal aspecten. Ten eerste voor het fenomeen dat uitvoeringsvoorschriften vaak pas enige tijd nadat een richtlijn is geïmplementeerd of een verordening van kracht is geworden, tot stand komen. Dit geldt overigens ook voor gedelegeerde handelingen van de Commissie. Hierdoor ontstaat een "reguleringsvacuüm" dat leidt tot onzekerheid bij financiële ondernemingen hoe conform bepaalde normen te handelen. Bij gebreke aan tijdig optreden van de Europese regelgever verwacht men in zulke gevallen meer *guidance* van de nationale toezichthouder. Bijvoorbeeld met betrekking tot de vraag in hoeverre Europese uitvoeringsvoorschriften die reeds in concept zijn gepubliceerd, richtinggevend zijn bij de uitoefening van het (nationale) toezicht. In zijn algemeenheid bestaat er behoefte aan meer overzicht over de stand van zaken met betrekking tot toepasselijke Europese (concept)uitvoeringsvoorschriften. Daarnaast heeft men behoefte aan meer duidelijkheid over de wijze waarop nationale toezichthouders toepassing geven aan Europese richtsnoeren, die weliswaar geen rechtstreekse werking hebben maar de nationale toezichthouder in beginsel binden en deze een beperkte mate van keuzevrijheid bieden – het zogeheten beginsel van "*comply or explain*". Men merkt op dat de Wft voor de werking van deze richtsnoeren en de wijze waarop toezichthouders hiermee omgaan geen (nader) wettelijk kader biedt. In dit kader

wordt wel genoemd de beleidsregel van DNB met betrekking tot de toepassing van Europese richtsnoeren.¹⁹

Verder zijn de meningen over het gebruik van (dynamische) verwijzingen naar bepalingen in Europese richtlijnen of verordeningen verdeeld. Partijen van wie de regulering van activiteiten sterk Europees is gedomineerd (zoals banken) tonen zich hier een voorstander van, omdat dit de kans op discrepantie tussen nationaal en Europees recht uitsluit. Overige belanghebbenden zijn in het algemeen geen voorstander van het gebruik van verwijzingen, en geven de voorkeur aan het uitschrijven of overschrijven van gedetailleerde bepalingen in richtlijnen. Er is wel overeenstemming dat het de voorkeur verdient om consequent om te gaan met het soort gevallen waarin er dynamisch verwezen wordt. Zoals hiervoor is besproken is er een breed gedragen voorkeur om bij implementatie zo dicht mogelijk bij het relevante Europese kader te blijven, zowel wat betreft de reikwijdte als de inhoud van begrippen (definities).

3.3 Overzicht wet- en regelgeving

Een door de gesprekspartners breed gedeeld probleem is het ontbreken van een overzicht van alle Europese en Nederlandse regelgeving die van toepassing is op een bepaald type financiële onderneming. Dit heeft meerdere oorzaken. Voor wat betreft de Wft wordt veelal gewezen op de cross-sectorale opzet van de wet en ook op de hoeveelheid wetswijzigingen die sinds de totstandkoming zijn doorgevoerd.²⁰ De wet is qua omvang meer dan verdubbeld sinds de inwerkingtreding. Behalve met de Wft moet tevens rekening worden gehouden met een grote hoeveelheid lagere regelgeving in de vorm van algemene maatregelen van bestuur, ministeriële regelingen en toezichthouderregelingen. Tevens publiceren de AFM en DNB op hun website interpretaties, leidraden en Q&A's ter verduidelijking van de toepassing van regels.

Voorts zijn er in het kader van het streven naar een *single rulebook* in Europa meer rechtstreeks werkende verordeningen in werking getreden. Dit heeft tot gevolg dat – anders dan bij richtlijnen het geval is – de regels in de verordening niet (mogen) worden geïmplementeerd in de Wft. De regels in de verordeningen verdwijnen daardoor mogelijk uit het zicht. Wat betreft Europese regelgeving moet verder rekening worden gehouden met een snel toenemend aantal gedelegeerde en uitvoeringsverordeningen (level 2-regelgeving volgens de terminologie van het Lamfalussy-systeem) en met een veelheid aan richtsnoeren (*guidelines*) van de Europese toezichtautoriteiten (level 3-regelgeving). Ter illustratie geeft box 2 een overzicht van het regelgevende bouwwerk behorend bij de richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV).

¹⁹ Beleidsregel toepassing richtsnoeren Europese toezichthoudende autoriteiten Wft 2016.

²⁰ De toekomst van de wet op het financieel toezicht, E.P.M. Joosen, Jaarboek Compliance 2015, p. 240.

Box 2: Richtlijn en verordening kapitaalvereisten en gedelegeerde regelgeving

Level 1	
CRD IV	Richtlijn kapitaalvereisten
CRR	Verordening kapitaalvereisten
	Aanvullingsverordening: liquiditeitsdekkingsvereiste
	Wijzigingsverordening: hefboomratio
Level 2	
Regulatory Technical Standards	50 gedelegeerde verordeningen (28 gereed)
Implementing Technical Standards	31 uitvoeringsverordeningen (25 gereed)
Europese Commissie	4 uitvoeringsverordeningen (overgangperiodes)
	2 uitvoeringsbesluiten (derde landen)
Level 3	
Guidelines (EBA)	11 richtsnoeren m.b.t. CRD IV
	8 richtsnoeren m.b.t. CRR
Q&A's (EBA)	21 Q&A's m.b.t. CRD IV
	208 Q&A's m.b.t. CRR

Bron: websites van de Europese Commissie en de Europese Bankautoriteit (EBA)

De hoeveelheid aan regelgeving en de verschillende bronnen daarvan leiden ertoe dat men het overzicht maar moeilijk kan behouden en soms ook kwijt is. Voor wat betreft de Europese regelingen wordt daarnaast aangegeven dat deze soms lastig vindbaar zijn (in de Europese portals zoals EurLex). Overigens worden ten aanzien van de Nederlandse website www.wetten.nl veelal positieve geluiden vernomen, met name omdat inzichtelijk is welke onderliggende regelgeving er is.

Vragen

1. Wat ziet u als de voordelen van de huidige Wft in vergelijking met de oude sectorale wetten?
2. Herkent u de (voor u relevante) problematiek zoals die hierboven is weergegeven? Heeft u nog aanvullingen op of opmerkingen bij de beschreven punten?
3. Indien u een bepaald probleem ervaart, kunt u dan (met een of meer voorbeelden) toelichten waar u in de praktijk precies tegenaan loopt?
4. Zijn er nog andere problemen die relevant zijn voor dit project?
5. Welke problemen hebben voor u bij een herziening van de Wft prioriteit en waarom?

3.4 Toekomstige ontwikkelingen

Als onderdeel van deze verkenning wordt tevens onderzocht in hoeverre het stelsel van financiële regelgeving zich kan aanpassen aan nieuwe (Europese) ontwikkelingen op het gebied van de regulering van de financiële markten en op

welke wijze rekening kan worden gehouden met financiële innovaties (FinTech) en andere toekomstige ontwikkelingen.²¹

Europese ontwikkelingen

Voor de komende periode moet onverminderd rekening worden gehouden met nieuwe wetgevende initiatieven vanuit Europa. Zo bevat het Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie²² een groot aantal voornemens die de investeringen en werkgelegenheid in de Europese Unie moeten stimuleren en de Europese economie moeten versterken. Ook het vervolmaken en versterken van de Bankenunie, onder andere in de vorm van een aangescherpt kapitaal-eisenraamwerk, zal aandacht vragen.

Vermeldenswaardig in dit verband is dat de Europese Commissie eind 2015 een *call for evidence* heeft doen uitgaan, waarin zij vraagt om feedback op en empirisch bewijs over ongewenste neveneffecten van regels, onnodige regeldruk, inconsistenties en gaten in de Europese regelgeving voor financiële markten alsmede regels die een effect hebben op de mogelijkheden voor economische groei.²³ De Commissie komt naar verwachting voor het einde van 2016 met een rapportage over de ontvangen reacties en de follow-up die zij daaraan wil geven. Mogelijk geeft dit proces ook aanleiding tot aanpassingen van het Europese regelgevende kader.

Voor de toekomst is de verwachting dat het huidige Europese wetgevingsbeeld zich voortzet: in sommige gevallen wordt nieuwe wetgeving gecreëerd en daarnaast zal huidige wetgeving worden geëvalueerd en desgewenst aangepast. Er zijn voornemens om "horizontale" wetgeving op te stellen voor onderwerpen die in elke richtlijn terugkeren, zoals de geheimhoudingsplicht of handhaving, zo blijkt uit een gesprek met ambtenaren van de Commissie. Dat heeft mede te maken met het feit dat het politieke debat tijdens de totstandkoming van Europese regelgeving altijd leidt tot specifieke aanpassingen per sector, wat afbreuk doet aan het idee achter cross-sectorale wetgeving.

Box 3: Europese agenda

De komende jaren zijn vanuit Europa wetgevingsinitiatieven te verwachten in het kader van de volgende programma's:

- Kapitaalmarktunie, inclusief het groenboek voor financiële retaildiensten.
- Evaluatie (*call for evidence*) algemeen regelgevend kader financiële diensten.
- Versterking en vervolmaking van de Bankenunie.
- Lopende werkzaamheden en evaluaties inzake (o.a.):
 - CRD IV/CRR/BRRD;
 - Solvency II;
 - Financiële conglomeraten;
 - MIFID 2;
 - Icbes en beleggingsinstellingen.

²¹ Kamerstukken II 2015/16, 34208, nr. 13, p. 2.

²² Mededeling van de Europese Commissie van 30 september 2015; COM(2015) 468 final.

²³ Zie http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm. Daar is ook een samenvatting te vinden van alle reacties.

Een trend die wordt gesignaleerd is dat steeds meer Europese regels worden opgenomen in verordeningen vanuit het streven naar verdergaande harmonisatie. In het gesprek met de Europese Commissie in het kader van dit project bleek dat dit maar tot op zekere hoogte het geval is, omdat daar, gezien de grondslagen in het Werkingsverdrag van de Europese Unie, niet altijd ruimte voor is. In bepaalde gevallen schrijft het Verdrag namelijk het gebruik van een richtlijn voor en kan niet voor een verordening worden gekozen.²⁴ Tegelijkertijd gaf de Commissie aan ook in richtlijnen naar zoveel mogelijk harmoniserende werking van de regels te streven, bijvoorbeeld door meer details te regelen in de richtlijn.

FinTech en markttoetreding

De wijze waarop rekening kan worden gehouden met financiële technologische innovaties ("FinTech") op het gebied van financiële dienstverlening heeft tevens de aandacht tijdens de verkenning. Daarbij gaat het om nieuwe innovatieve spelers, maar ook om bestaande financiële ondernemingen. FinTech-ondernemingen ontplooiën veelal activiteiten op het gebied van betalingsverkeer, maar ook ontwikkelen zij financiële software of verzamelen en analyseren zij financiële (persoons)gegevens.²⁵ Het kabinet staat positief tegenover FinTech als bron van innovatie en heeft om dat kracht bij te zetten een *special envoy FinTech* aangesteld om kansen en knelpunten te identificeren met als doel innovatie in de financiële sector te bevorderen.

Allereerst wordt in het kader van markttoetreding gesignaleerd dat onduidelijkheid bestaat over de reikwijdte van de regels in de Wft (zie ook §3.1). Bij toetreding tot de markt is het soms lastig vast te stellen of de regels in de Wft van toepassing zijn op de instelling of activiteit. De oorzaak hiervan is tweeledig. In sommige gevallen is bijvoorbeeld niet duidelijk of een onderneming valt onder de definitie van een bepaald type onderneming. Ook is er soms discussie of bepaalde innovatieve activiteiten überhaupt wel binnen het bestaande regelgevend kader vallen, of in feite (nog) niet gereguleerd zijn. Sommige partijen willen echter graag onder toezicht staan, vanwege het vertrouwen dat dit wekt bij hun zakenrelaties en het positieve effect op hun reputatie als onderneming. In andere gevallen blijkt het bestaande wettelijke vergunningensysteem te weinig flexibel en daardoor een belemmering. Een vergunning voor nieuwe combinaties van activiteiten of diensten, of deelaspecten daarvan, blijkt niet mogelijk omdat de bestaande typen vergunningen vastomlijnde (combinaties van) activiteiten of diensten betreffen. Spelers op de markt ervaren een vergunningaanvraag hierdoor als ingewikkeld, tijdrovend en kostbaar, met een onzekere uitkomst. Bovendien doet de uiteindelijk verkregen vergunning, ondanks door de toezichthouder toegepaste mogelijkheden van deelonthefingen en aangepaste individuele voorwaarden, naar de mening van de FinTech-onderneming niet altijd goed recht aan het eigen (innovatieve) bedrijfsmodel. Uit rapporten van de Autoriteit Consument en Markt (ACM) en Actal blijkt tevens dat een (ervaren) gebrek aan transparantie van de criteria voor vergunningverlening een van de voornaamste toetredingsbarrières vormt. In reactie

²⁴ Vergelijk de artikelen 53 en 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

²⁵ FinTech in de betaalketen. Wanneer ben ik een betaaldienstverlener?, mr. J.A. Voerman en mr. J. Baukema, TvFR, 10 oktober 2015, p. 367.

op deze klachten hebben de toezichthouders onder meer een *Innovation Hub* opgezet voor vragen van marktpartijen en zetten DNB en de AFM zich in voor het verbeteren van de toegankelijkheid van informatie op hun websites.²⁶

Vanaf het moment van markttoetreding is een ander probleem de proportionaliteit van de regels waaraan een onderneming moet voldoen. Zeker door kleine ondernemingen worden de regels als niet proportioneel ervaren ("*too small to comply*"). Tijdens de gesprekken kwam naar voren dat dit evengoed een toetredingsbarrière vormt. In de brief van 9 juni 2016 aan de Tweede Kamer over toetreding²⁷ is een aantal maatregelen aan bod gekomen om het toezicht proportioneler in te richten, zoals: een verlaging van het vereiste minimumbedrag aan eigen vermogen voor banken, een aanpassing van de geschiktheidsstoets en lagere toezichtskosten voor kleine partijen. Daarnaast zijn in de brief drie beleidsopties genoemd om het "*one size fits all*" karakter van de (bank)vergunning in de toekomst te adresseren: een *regulatory sandbox* (ook wel proeftuin genoemd), een vergunning onder voorwaarden (ook wel deelvergunning genoemd) of een opt-in vergunning. De toezichthouders hebben daarover een discussiedocument uitgebracht, getiteld "Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector". Op dat discussiedocument is intussen door diverse belanghebbenden gereageerd. Voor het einde van 2016 zullen de toezichthouders nader uitwerking geven aan de voorgestelde beleidsopties. Indien dat nodig blijkt, zal in het kader van deze verkenning nader worden gezien hoe de regelgeving meer toekomstbestendig en innovatiegericht kan worden ingericht.

Vragen

6. Zijn de ontwikkelingen op het gebied van Europees recht en FinTech volgens u juist omschreven?
7. Zijn er nog andere toekomstige ontwikkelingen waar bij de herziening van de Wft rekening mee moet worden gehouden?
8. Op welke wijze moet volgens u rekening worden gehouden met toekomstige ontwikkelingen?

3.5 Verhouding met het civiel recht

De Wft heeft raakvlakken met veel andere wetten. Tijdens de gesprekken kwam echter vooral de wisselwerking tussen de Wft en het civiel recht aan de orde.

De verhouding tussen de financiële onderneming en de consument wordt in beginsel geregeld in het algemene verbintenissenrecht. In de Wft (afdeling 4.2.3) en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) worden steeds meer bepalingen opgenomen die tot doel hebben consumenten te beschermen. Alhoewel deze bepalingen zijn gericht tot de financiële onderneming en worden gehandhaafd door de toezichthouder, strekken deze mede tot bescherming van consumenten. Raas heeft in zijn preadvies over "Vijf jaar Wft" ook aandacht besteed aan de verhouding tussen de Wft (en de Wet handhaving consumentenbescherming) en het privaatrecht. Raas is van mening dat vermenging tussen privaatrecht en

²⁶ Kamerstukken II 2015/16, 34 300, AJ, p. 3.

²⁷ Zie voetnoot 24.

publiekrecht zoveel mogelijk moet worden vermeden.²⁸ Cherednychenko vindt ook dat opname van privaatrechtelijke regels in de Wft mede vanuit het oogpunt van rechtssystematiek en rechtszekerheid niet de voorkeur verdient, onder andere omdat privaatrechtelijke nuances bij bestuursrechtelijke handhaving van in wezen privaatrechtelijke normen verloren gaan.²⁹ De reden dat steeds vaker dergelijke bepalingen worden opgenomen in de Wft is tweeledig. Enerzijds is dat het voldoen aan Europese verplichtingen die met zich brengen dat bepaalde richtlijnbevestigingen van privaatrechtelijk karakter aan overheidstoezicht worden onderworpen. Anderzijds is de aanleiding het gevoel dat privaatrechtelijke handhaving tekortschiet in de bescherming van de zwakkere partij.³⁰

Voor partijen blijkt het echter onlogisch waarom sommige bepalingen in het Burgerlijk Wetboek (BW) zijn opgenomen en andere in de Wft. Daarnaast wordt aangegeven dat de verspreiding van de regels over de verschillende wetten de overzichtelijkheid niet ten goede komt. In de gesprekken werd geopperd om in de toelichting (meer) aandacht te besteden aan de betekenis die een overtreding van een norm in de Wft heeft voor de privaatrechtelijke verhoudingen tussen partijen. Ook werd de suggestie gedaan om een discussie te hebben over de vraag of de invulling van de norm door de toezichthouder gevolgen dient te hebben voor het privaatrechtelijke kader.

Een ander punt dat werd aangedragen is de vraag naar de doorwerking van het financieel toezichtrecht in het civiele recht. Bij de inwerkingtreding van de Wft is met artikel 1:23 verduidelijkt dat rechtshandelingen die zijn verricht in strijd met de Wft (of lagere regelgeving) in beginsel niet uit dien hoofde aantastbaar zijn. Daarvoor is gekozen omdat de mogelijkheid dat rechtshandelingen geruime tijd later kunnen worden vernietigd of nietig kunnen worden verklaard vanwege strijd met de Wft, leidt tot ongewenste rechtsonzekerheid op de financiële markten. Consumenten kunnen wel een beroep doen op het eerste lid van artikel 3:40 van het BW (nietigheid), bij onrechtmatige daad, wanprestatie, misleiding of dwaling.³¹ Tijdens de verkenningsronde is gebleken dat consumenten in civiele procedures problemen ondervinden bij een beroep op consumentenbeschermende normen in de Wft.

Voor wat betreft de verhouding van de Wft tot andere wetten, waaronder de verhouding tot het civiel recht, is het aspect van de afbakening met het stelsel van de Wft (verdeling van regels) een onderwerp dat in het kader van een eventuele herziening van de Wft gezien zou kunnen worden. Het is echter niet een vraagstuk dat direct van belang is voor de vraag of, en zo ja hoe, tot een dergelijke stelselherziening moet worden overgegaan. Het aspect van de wijze van doorwerking van regels in de Wft in het domein van het civiel recht wordt echter niet beheerst door de Wft, maar is een vraag van het civiel recht zelf en valt om die reden buiten de reikwijdte van dit project tot herziening van de Wft.

²⁸ 'Vijf jaar Wet op het financieel toezicht'. R.P. Raas, preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht, Deventer, Kluwer, 2013, § 4.2.

²⁹ Het private in het publiek recht: over de opmars van het financiële 'toezichtprivaatrecht' en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht, prof. dr. Cherednychenko, Rechtsgeleerd Magazijn THEMIS 2012-5, p. 235.

³⁰ Het private in het publiek recht: over de opmars van het financiële 'toezichtprivaatrecht' en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht, prof. dr. Cherednychenko, Rechtsgeleerd Magazijn THEMIS 2012-5, p. 224.

³¹ Kamerstukken II 29 708, nr. 19, p. 392-393.

4. Oplossingsrichtingen

4.1 Oorzaken van gesignaleerde problemen

Uit het voorgaande komt een aantal thema's naar voren als het gaat om de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van de Wft. Voor wat betreft de toegankelijkheid is het voor gebruikers van de Wft veelal een lastige opgave om goed overzicht en inzicht te verkrijgen ten aanzien van de regels die in een bepaalde situatie of op een bepaald type financiële onderneming, type financiële dienstverlening of product van toepassing zijn. Daarbij past wel de kanttekening dat het financieel recht een zeer complex rechtsgebied is. Een herziening van de Wft kan de inhoudelijke complexiteit van de materie niet wegnemen, maar er kan wel iets worden verbeterd aan de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van het stelsel van regelgeving. Voor de gesignaleerde problemen wordt door betrokkenen een aantal oorzaken geïdentificeerd.

Een tweetal oorzaken hangt rechtstreeks samen met het cross-sectorale uitgangspunt van de wet. Ten eerste zorgt de cross-sectorale systematiek ervoor dat de voor een bepaald type onderneming, dienstverlening of product relevante regels verspreid zijn over verschillende onderdelen van de wet en lagere regelgeving. Deze situatie wordt verder gecompliceerd door het grote aantal definities, uitzonderingen, vrijstellingen en andere reikwijdtebepalingen. Ook de vaak ingewikkelde vormgeving van definities hangt deels samen met de cross-sectorale toepassing van die definities en dit bemoeilijkt de toegankelijkheid van de regelgeving. De cross-sectorale opzet brengt met zich dat voor een begrip dat in meerdere richtlijnen gebruikt wordt een uniforme, sectoroverstijgende definitie wordt gezocht. Indien voor bepaalde sectoren specifieke afwijkingen nodig zijn, leidt dit tot uitzonderingen op de uniforme hoofdnorm, wat weer kan leiden tot een gebrek aan inzichtelijkheid. Voor de reikwijdte van definities en regels geldt eveneens dat wanneer in richtlijnen sectorspecifieke regels zijn opgenomen en deze in de cross-sectorale opzet moeten worden ingepast, er een uitzondering moet worden gemaakt op de sectoroverstijgende benadering in de Wft.

Ten tweede sluit de cross-sectorale systematiek van de wet niet aan bij de systematiek op het niveau van de Europese regelgeving. Dit levert een fundamenteel verschil in indeling op dat het vinden van het verband tussen een richtlijn en de daarvoor relevante regels in de Wft bemoeilijkt. Tevens kan dit verschil in systematiek leiden tot inhoudelijke afwijkingen tussen de nationale en de Europese regelgeving.

Andere oorzaken van een gebrek aan toegankelijkheid van de wet zijn van wetstechnische en redactionele aard, en houden verband met de vormgeving van wettelijke regels. Het gaat hier om kwesties als leesbaarheid, veelheid van verwijzingen, de lengte van bepalingen en artikelen, complexiteit van formuleringen en de wijze van toelichting. Ook betreft het de manier waarop de reikwijdte van regels wordt bepaald en definities worden vormgegeven, hoewel ook daar het cross-sectorale uitgangspunt van de wet een (belangrijke) rol speelt. Tot slot is een oorzaak gelegen in de gelaagdheid van de regelgeving. In dit laatste verband was

behoefte aan één niveau van nationale regelgeving waar het zwaartepunt van de materiële regels zou zijn geconcentreerd.

Een andere categorie van oorzaken van een gebrek aan toegankelijkheid heeft te maken met wettelijke open normen, Europese uitvoeringsvoorschriften en de (kenbaarheid van de) wijze waarop bij de uitoefening van het toezicht met deze normen en voorschriften wordt omgegaan.

Tot slot worden als oorzaken van een gebrek aan toegankelijkheid van de regelgeving genoemd: het gebrek aan overzicht met betrekking tot de voor een bepaald type onderneming, vorm van dienstverlening of product relevante nationale en Europese regelgeving, alsmede de verspreiding van voor consumentenbescherming relevante bepalingen over de Wft en het BW. Deze aspecten hangen echter niet samen met de inrichting en vormgeving van de regelgeving als zodanig.

Met betrekking tot de toekomstbestendigheid van de Wft zijn door betrokkenen de volgende relevante aspecten geïdentificeerd. Een betere, of zo nauw mogelijke, aansluiting tussen het stelsel van de Wft en het Europese recht kan met het oog op de voortschrijdende Europese harmonisatie van de regelgeving voor de financiële markten de inpassing van nieuwe, sectorale Europese regels in belangrijke mate verbeteren. Een herschikking van het stelsel van regels, waarbij in beginsel hoofdnormen op wetsniveau worden geregeld en de nadere uitwerking van die normen consequent op het niveau van lagere regelgeving plaatsvindt, bevordert de flexibiliteit van het wettelijk stelsel en met name het vermogen om sneller en gemakkelijker Europese regels te implementeren. Een grotere mate van flexibiliteit van het wettelijk stelsel maakt het ook mogelijk om beter te kunnen inspelen op innovaties op het terrein van de financiële markten.

4.2 Opportuniteit en strekking van een herziening

Betrokkenen hebben in de oriënterende gesprekken niet alleen hun visie gegeven op de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van de Wft. Zij hebben zich desgevraagd meestal ook uitgesproken over de vraag of zij een herziening van de Wft opportuun vinden, en zo ja, welke vorm deze herziening dan zou moeten aannemen.

Hierbij is de vraag welke van de hierboven opgesomde problemen een betrokken partij ervaart met de Wft en vervolgens het oordeel over de mate waarin een herziening van de Wft deze problemen ook daadwerkelijk kan oplossen. De mate waarin partijen bezwaar hebben tegen de huidige cross-sectorale opzet van het wettelijk stelsel blijkt in grote mate bepalend voor hun oordeel over de noodzaak en de strekking van een herziening. Er is door verschillende partijen geopperd om terug te gaan naar een (meer) sectoraal model, waarbij de regels voor een specifiek soort onderneming telkens op één plek binnen de regelgeving te vinden zijn. Dit geldt onder andere voor de relatief kleinere financiële ondernemingen voor wie er relatief veel nationale regels gelden en het zwaartepunt van de regels is geconcentreerd in de Wft. Ook als voor partijen de Europese dimensie van belang is pleiten ze voor een stelselherziening waarbij het uitgangspunt in beginsel sectoraal is, met dien

verstande dat daarmee wordt bedoeld dat wordt aangesloten bij de indeling op Europees niveau. Cross-sectorale richtlijnen als de richtlijn financiële conglomeraten (Fico) of de transparantierichtlijn zouden dan ook op nationaal niveau op dezelfde (horizontale) wijze worden ingepast in het wettelijk stelsel. Diverse voorstanders van een sectorale benadering blijven belang hechten aan het uniforme algemene toezichtkader in het eerste deel van de Wft, hoewel men zich bewust is van het bestaan van soms moeilijk met elkaar te verenigen verschillen tussen Europese richtlijnen, bijvoorbeeld ten aanzien van handhaving of geheimhouding.

Partijen voor wie de relevante regelgeving in de Wft beperkt van omvang of redelijk geconcentreerd is, lijken minder of geen bezwaren te hebben tegen de cross-sectorale benadering en wensen vooral wetstechnische en redactionele verbeteringen. De kanttekening die hierbij moet worden gemaakt is dat de voornaamste gewenste verbeteringen zien op kwesties als reikwijdtebepalingen en definities; zaken die samenhangen met de cross-sectorale benadering in de wet. Dit speelt met name bij financiële dienstverleners die vallen onder de werking van het Deel gedragstoezicht financiële ondernemingen (deel 4) van de Wft. Er zijn weinig partijen die geen noodzaak tot enige vorm van verbetering van het wettelijk stelsel zien.

Overigens moet hierbij worden opgemerkt dat problemen met complexiteit, inconsistentie, overzicht en kenbaarheid van nationale regelgeving ook verband kunnen houden met de inrichting en inhoud van de regelgeving op Europees niveau. Deze problemen kunnen per definitie niet worden weggenomen met een herziening van het nationale wettelijke stelsel. Een herziening van de Wft kent derhalve inherente beperkingen.

Andere overwegingen betreffen de te verwachten kosten en baten van een herziening van de Wft en de overwegingen omtrent de haalbaarheid van een dergelijke operatie, met name als die zou strekken tot een algehele stelselherziening. Een algehele herziening is een omvangrijke wetgevingsoperatie, die jarenlang een groot beslag zal leggen op capaciteit en middelen van het ministerie, de toezichthouders, marktpartijen en andere betrokkenen. Ook moet rekening worden gehouden met significante gevolgen in de sfeer van opleidingen, handboeken, en dergelijke. Tegelijkertijd zal de komende jaren nieuwe Europese regelgeving moeten worden geïmplementeerd.

De meningen lopen in dit verband uiteen. Degenen die bezwaar hebben tegen de huidige cross-sectorale opzet van de Wft, zijn over het algemeen groot voorstander van een algehele stelselherziening en zijn van mening dat de hiervan te verwachten voordelen, zeker op de langere termijn, ruimschoots opwegen tegen de (aanmerkelijke) inspanningen die hiervoor nodig zijn. Bij dit standpunt worden overigens nog enkele kanttekeningen gemaakt. Een stelselherziening dient grondig en zorgvuldig te worden aangepakt. Om een dergelijk ingrijpend en omvangrijk project te laten slagen zullen randvoorwaarden zoals voldoende tijd, capaciteit en inzet vervuld moeten worden. Deze groep betrokkenen ziet weinig nut in het uitvoeren van een "lichtere" variant, zoals wetstechnische verbeteringen binnen het huidige stelsel. Zij menen dat daarmee ook aanzienlijke inspanningen gemoeid zullen zijn, zonder dat de problemen werkelijk worden opgelost.

Er zijn andere betrokkenen, die de cross-sectorale opzet van de Wft weliswaar als problematisch ervaren, maar van mening zijn dat de voordelen van een herziening van de Wft, gezien de snel veranderende en voortschrijdende regelgeving op Europees niveau, (nu) niet opwegen tegen de benodigde inspanningen en te verwachten afbreukrisico's. Ten slotte zijn er voorstanders van een beperkte herziening die ziet op het doorvoeren van wetstechnische en redactionele verbeteringen, eventueel gecombineerd met de introductie van sectorale elementen, binnen het huidige stelsel.

4.3 De regelgeving voor de financiële markten in andere lidstaten

Vanwege de grote invloed van het Europees recht op de Wft is tijdens de gesprekken vaak gevraagd of er lessen te trekken zijn uit de manier waarop andere lidstaten hun toezichtwetgeving hebben ingericht, mede in relatie tot de organisatie van het toezicht. Om daar enig inzicht in te verkrijgen is een beknopte vragenlijst onder de lidstaten verspreid en is gebruik gemaakt van een inventarisatie door de AFM. Daaruit blijkt het volgende.

Box 4: Toezichtwetgeving in andere lidstaten

	Toezichtwetgeving	Inrichting toezicht
België	Afzonderlijke sectorale wetten	Twin peaks
Duitsland	Afzonderlijke sectorale wetten	Geïntegreerd
Frankrijk	Eén codex, bestaande uit aparte wetten met een gemengd functioneel/sectorale structuur	Twin peaks
Italië	Afzonderlijke sectorale wetten	Sectoraal
Spanje	Afzonderlijke sectorale wetten	Twin peaks
Verenigd Koninkrijk	Gemengd functioneel/sectoraal	Twin peaks
Cyprus	Afzonderlijke sectorale wetten	Sectoraal
Hongarije	Afzonderlijke sectorale wetten	Geïntegreerd
Oostenrijk	Afzonderlijke sectorale wetten	Geïntegreerd
Roemenië	Afzonderlijke sectorale wetten	Sectoraal
Slovenië	Afzonderlijke sectorale wetten	Sectoraal

Ten aanzien van de organisatie van het toezicht kunnen in essentie drie modellen worden onderscheiden:

- *Twin peaks*: prudentieel toezicht en gedragstoezicht zijn opgedragen aan twee verschillende toezichthouders. Dit model, dat overeenkomt met het Nederlandse, treffen we in dezelfde of vergelijkbare vorm aan in België, Frankrijk, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.
- *Sectoraal toezichtmodel*: er zijn verschillende toezichthouders voor afzonderlijke sectoren, doorgaans banken, verzekeraars en het effectenverkeer. Dit model komt overeen met de Nederlandse situatie vóór de hervorming van het toezicht zoals beschreven in paragraaf 2.1. Dit komt momenteel voor in Italië, Cyprus, Roemenië en Slovenië.
- *Geïntegreerd toezichtmodel*: er is één toezichthouder die verantwoordelijk is voor het volledige toezicht, zowel prudentieel toezicht als gedragstoezicht, op de gehele financiële sector. Dit is de situatie in Duitsland, Oostenrijk en Hongarije.

De beschikbare informatie wijst erop dat in de bevroegde lidstaten het toezicht op de financiële sector in de meeste gevallen is geregeld in meerdere wetten die elk betrekking hebben op een bepaalde sector of activiteit. Het kan gaan om drie of vier sectoraal ingerichte wetten, of soms om een (aanzienlijk) groter aantal. Ook België en Spanje, waar een twin peaks-model bestaat, kennen afzonderlijke sectorale wetten. In het VK is het toezicht geregeld in de *Financial Services and Markets Act 2000*, een aantal sectorale wetten en in de omvangrijke handboeken van de beide toezichthouders, de *Prudential Regulatory Authority* (PRA) en de *Financial Conduct Authority* (FCA). In Frankrijk is het financieel toezicht, tezamen met monetaire aangelegenheden, geregeld in één Code, bestaande uit aparte wetten met een gemengd functionele/sectorale structuur.

Uit de voorlopige resultaten van het uitgevoerde onderzoek kan de conclusie worden getrokken dat de toezichtwetgeving in de bekeken lidstaten in het algemeen een sectorale opzet kent. Dat is voor lidstaten met een twin-peaksmodel niet anders dan voor lidstaten met een sectoraal of geïntegreerd toezichtmodel. Het is niet bekend hoe de toegankelijkheid en de toekomstbestendigheid van de toezichtwetgeving in andere lidstaten door marktpartijen, toezichthouders en andere belanghebbenden wordt ervaren, al lijkt men ook daar in meerdere of mindere mate te kampen met de complexiteit van die wetgeving. Feit is wel dat veel lidstaten moeite hebben met de tijdige en adequate implementatie van Europese richtlijnen en verordeningen. De Europese Commissie maakt zich in dat kader zorgen over het grote aantal inbreukprocedures en wil onderzoeken wat daaraan gedaan kan worden. Lidstaten die hun toezichtwetgeving sectoraal hebben ingedeeld, zeggen over het algemeen relatief weinig problemen te ondervinden bij de implementatie van Europees recht. Sommige ondervraagden (bijvoorbeeld uit Duitsland en Italië) geven wel aan behoefte te hebben aan een algemene kaderwet om daarin een aantal generieke zaken te regelen.

4.4 Opties voor herziening van de Wft

Hieronder wordt een aantal opties beschreven voor een herziening van de Wft. Deze opties vormen geen definitieve blauwdruk voor een toekomstige, herziene Wft. Zij geven elk een basisrichting aan waarin een mogelijke herziening kan plaatsvinden. Hoe een bepaalde optie, of een variant daarvan, precies moet worden vormgegeven om zoveel mogelijk tegemoet te komen aan gesignaleerde problemen, blijkt pas echt als een optie en varianten daarvan nader worden uitgewerkt en de proef op de som wordt genomen.

Optie 1: geen herziening ("nuloptie")

De zogeheten nuloptie zou inhouden dat van een herziening van de Wft wordt afgezien. Overwegingen voor een dergelijke keuze zouden kunnen zijn dat het nut en de noodzaak van een herziening niet of onvoldoende aanwezig is, de kosten niet opwegen tegen de baten of omdat men twijfelt aan de haalbaarheid van een herziening. Door af te zien van een herziening kunnen alle inspanningen gericht blijven op lopende (implementatie)trajecten. Een bezwaar van de nuloptie is dat de hierboven geconstateerde problemen ten aanzien van de toegankelijkheid en toekomstbestendigheid van de Wft blijven voortbestaan en waarschijnlijk zullen toenemen. Een belangrijke afweging bij een keuze voor deze optie is of de Wft in

zijn huidige vorm op langere termijn een adequate basis kan (blijven) vormen voor een doeltreffende regulering van de financiële markten en de op die markten werkzame partijen.

Optie 2: wetstechnische en redactionele verbeteringen

De minst vergaande optie voor een herziening is om te volstaan met het aanpakken van een deel van de wetstechnische en redactionele problemen, waarbij de structuur van de wet ongemoeid wordt gelaten. In deze optie zou sprake zijn van een redactionele opschoningsactie (aanpak van tekstuele onduidelijkheden, onjuistheden en inconsistenties) en kan aandacht worden besteed aan een verbeterde toelichting. De mogelijkheden om de problematiek aan te pakken ten aanzien van de reikwijdtebepalingen en definities is beperkt tot voor zover die niet samenhangt met de cross-sectorale benadering en de indeling van de wet.

Ook de overwegingen om te kiezen voor deze optie kunnen verband houden met het oordeel over het nut en de noodzaak van een meer ingrijpende (stelsel)herziening, het oordeel dat de kosten niet opwegen tegen de baten of twijfel omtrent de haalbaarheid van een stelselherziening. Deze optie richt zich niet op eventuele problemen die samenhangen met de opzet en structuur van de Wft.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat ook bij de navolgende opties het van belang is om wetstechnische en redactionele verbeteringen aan te brengen.

Optie 3: verbeteringen binnen het huidige functionele model

Deze optie strekt tot het verbeteren van de huidige opzet en structuur van de Wft vanuit het oorspronkelijke, cross-sectorale uitgangspunt. Een voorbeeld hiervan zou kunnen zijn een nieuw cross-sectoraal onderdeel met regels over het bestuur en de inrichting van financiële ondernemingen en hun bedrijfsvoering. Een gevolg van de scheidslijn tussen deel 3 (Prudentieel toezicht financiële ondernemingen) en deel 4 (Gedragstoezicht financiële ondernemingen) is dat de regels die zien op het bestuur van een financiële onderneming, zoals regels ten aanzien van de geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders en de integere en beheerste bedrijfsvoering, op twee plaatsen te vinden zijn. In deel 3 staan regels voor de entiteiten die primair onder toezicht staan van DNB en in deel 4 voor de entiteiten die primair onder toezicht staan van de AFM. Bij een consequente toepassing van het functionele (cross-sectorale) wetgevingsmodel zou het passend zijn deze regels, die immers gelden voor alle categorieën van financiële ondernemingen, bij elkaar te plaatsen. Ook de regels over het beloningsbeleid, die nu nog in deel 1 zijn opgenomen, kunnen in een dergelijk onderdeel een plaats vinden.

Door de huidige wet op deze wijze aan te passen zou de toegankelijkheid en de toekomstbestendigheid van de Wft deels kunnen worden verbeterd, zonder te tornen aan de uitgangspunten van het huidige functionele model waarin de bevoegdheidsverdeling tussen de toezichthouders als uitgangspunt geldt voor de structuur van de wet. Een bezwaar van deze optie zou zijn dat deze geen oplossing biedt voor de gebrekkige aansluiting op het Europese recht. Ook blijft gelden dat de regels per categorie financiële ondernemingen in de Wft verspreid staan. Hoewel benaderd vanuit de huidige opzet van de wet, komt optie 3 neer op een algehele

herziening, met alle consequenties in termen van omvang, ingrijpendheid, beslag op capaciteit en middelen van dien.

Optie 4: invoering van een sectoraal model

Optie 4 gaat een stap verder dan optie 3 en laat de huidige cross-sectorale benadering en functionele indeling van de wet los: er wordt een nieuw wettelijk stelsel ingevoerd met een geheel nieuwe opzet. In deze optie wordt de Wft sectoraal ingedeeld, dat wil zeggen dat de regels voor elke categorie financiële ondernemingen, type dienstverlening of product telkens zoveel mogelijk bij elkaar worden geplaatst. De afbakening tussen de sectoren wordt daarbij in beginsel gebaseerd op de afbakening tussen de verschillende Europese richtlijnen (zie bijlage 3 voor een overzicht van richtlijnen en verordeningen). Door de sectorale indeling kan de gebruiker eenvoudiger de voor hem relevante regels vinden. Door de indeling te baseren op het Europese recht wordt tevens bereikt dat de Wft beter aansluit op de Europese richtlijnen en de implementatie van nieuwe richtlijnen wordt vergemakkelijkt. Een nadeel van een sectoraal model is dat verschillen en samenhang tussen normen voor financiële ondernemingen minder goed zichtbaar zijn dan bij een cross-sectorale opzet. Daarnaast komt ook optie 4 neer op een omvangrijke en ingrijpende stelselherziening. Deze stelselherziening gaat verder dan in optie 3, omdat er een compleet nieuw wettelijk kader wordt ingevoerd.

Optie 5: invoering van afzonderlijke sectorale wetten

In plaats van te kiezen voor een herziene, sectoraal ingedeelde Wft, kan er ook voor worden gekozen de Wft te vervangen door aparte, sectoraal opgezette wetten. Elk onderwerp of categorie financiële ondernemingen, financiële dienstverlening of product heeft dan zijn eigen toezichtwet(je).

De voordelen van optie 4 gelden ook voor optie 5. Een belangrijke afweging bij deze optie is of de inzichtelijkheid en toekomstbestendigheid van het regelgevend kader beter is gediend met een verzameling van afzonderlijke wetten dan met integratie in één wet. Met één integrale wet zouden de samenhang en consistentie van regels op het terrein van de financiële markten mogelijk beter gewaarborgd kunnen worden – indertijd een belangrijke reden voor de invoering van de Wft. Ook de opkomst van nieuwe vormen van financiële dienstverlening, zeker als daarin elementen van bestaande producten of diensten worden gecombineerd, kan in een structuur met afzonderlijke sectorale wetten leiden tot de vraag in welk wettelijk kader deze geregeld zouden moeten worden. Eén integraal wettelijk kader biedt in dat opzicht wellicht meer flexibiliteit.

Tussenvarianten

Uiteraard zijn er van de hierboven beschreven opties allerlei tussenvarianten mogelijk. Niet alleen kan de nuloptie (optie 1) de vorm van uitstel aannemen, maar die optie kan ook worden gecombineerd met de incidentele aanpak van bepaalde knelpunten. Ook bij optie 2 kan de systematische aanpak van redactionele problemen door de hele wet, worden gecombineerd met de aanpak van enkele meer fundamentele knelpunten.

Het uitgangspunt van optie 3 is het behoud van de huidige opzet van de Wft. Toch is het denkbaar dat er sectorale elementen in de huidige hoofdstructuur worden

ingebracht om de nadelen van de cross-sectorale benadering te mitigeren. Zowel deel 3 als deel 4 kent diverse bepalingen die specifiek zijn voor bepaalde categorieën financiële ondernemingen en om die reden in feite niet goed passen in een cross-sectorale opzet. Dat zou een reden kunnen zijn zulke bepalingen binnen elk deel in een sectoraal subonderdeel te plaatsen., Zo ontstaat er in feite een gemengd model binnen de huidige functionele structuur met binnen een onderdeel eerst een cross-sectorale laag, gevolgd door sectorale lagen. Een nog verdergaande variant hierop is om de functioneel ingedeelde wet te combineren met sectoraal ingedeelde lagere regelgeving (AMvB's, ministeriële regelingen).

Bij optie 4 kan de mogelijkheid worden gezien om de onderwerpen in het huidige deel 1, zoals handhaving, geheimhouding en samenwerking tussen toezichthouders sectoroverstijgend te blijven benaderen.³² Ook andere onderwerpen zouden, voor zover het Europese recht dat toelaat, in dit model nog cross-sectoraal geregeld kunnen worden. Ook dan ontstaat een gemengd model, maar dan met een sectoraal uitgangspunt en zwaartepunt. Ditzelfde idee zou kunnen worden toegepast in optie 5, door de sectorale wetten te combineren met een algemene sectoroverstijgende wet die in de plaats zou komen van deel 1 van de Wft.

Vormgeving

Afgezien van aspecten die samenhangen met de opzet en structuur van de wet, zijn ook vormgevingsaspecten naar voren gekomen die zien op kwesties als het gebruik van open normen, niveaus van regelgeving, de afbakening met andere wetgeving of de redactie van de wet. Met uitzondering van kleine wetstechnische en redactionele verbeteringen, komen deze aspecten in beginsel pas aan de orde indien wordt overgegaan tot een algehele (stelsel)herziening, onafhankelijk van de vraag voor welk model dan wordt gekozen.

Gefaseerde invoering of "big bang"

Voor de invoering van een stelselherziening overeenkomstig opties 3, 4 of 5, doet zich de keuze voor tussen invoering ineens ("big bang") of een gefaseerde invoering. Wachten tot de herziene wet in zijn geheel gereed is heeft als bezwaar dat gedurende lange tijd zowel de huidige wet als de in aanbouw zijnde nieuwe of herziene wet actueel moet worden gehouden. Richtlijnimplementaties zouden bijvoorbeeld dubbel moeten worden uitgevoerd en parallel in de oude en nieuwe wetgeving moeten plaatsvinden. Een ander nadeel van een inwerkingtreding ineens is dat het beslag op capaciteit en de tijdsdruk en het afbreukrisico waarschijnlijk groter zullen zijn. Deze bezwaren zijn minder aan de orde bij een gefaseerde invoering. In optie 3 zouden de verschillende delen van de wet één voor één aangepakt kunnen worden. Bij de overstap naar een sectoraal model langs Europese lijnen conform opties 4 of 5, zou telkens een bepaalde sector of een bepaalde richtlijn kunnen overgaan naar het nieuwe stelsel. Hierbij kan het proces en de keuze voor een bepaalde sector of richtlijn worden afgestemd op Europese ontwikkelingen.

³² In Europese richtlijnen worden de genoemde onderwerpen soms per sector verschillend geregeld (voorbeeld: verschillend boeteregime). Dat kan het noodzakelijk maken in een algemeen deel sectorale afwijkingen op te nemen. Een verder gaande optie zou inhouden dat ook bepalingen inzake (bijvoorbeeld) handhaving in de sectorale delen worden ondergebracht.

Vragen

9. Ziet u naast bovenstaande analyse van de voor- en nadelen van de beschreven opties nog andere voor- of nadelen (zo ja, welke)?
10. Zijn er andere opties die overwogen zouden moeten worden (zo ja, welke)?
11. Welke optie of tussenoctie – al dan niet hierboven beschreven – heeft uw voorkeur? Wat ziet u als de voordelen (en eventuele nadelen) van uw voorkeursoctie? Gelden daarbij voorwaarden voor de wijze waarop de desbetreffende optie wordt uitgevoerd?
12. Welke gevolgen zou een eventuele herziening naar uw verwachting hebben voor uw onderneming/organisatie?
13. Indien uw voorkeur uitgaat naar een herziening: heeft u voorkeur voor gefaseerde invoering van een gewijzigde Wft of nieuw wettelijk kader, of voor invoering ineens ("big bang")?

4.5 Flankerende maatregelen

Niet alle problemen rond de toegankelijkheid van de regelgeving zijn te verhelpen door aanpassing van de Wft en de op de Wft gebaseerde lagere regelgeving. Veel belanghebbenden geven aan moeite te hebben om overzicht te krijgen van het gehele regelgevende bouwwerk, dat immers voor een steeds groter gedeelte mede bestaat uit Europese regelingen. De Wft biedt naar zijn aard slechts in beperkte mate zicht op die Europese regelgeving. Om tegemoet te komen aan de behoefte aan een totaaloverzicht zijn andere middelen nodig. Een veelgehoorde wens is om een "spoorboekje", handleiding of website te creëren, waar een overzicht wordt gegeven van de toepasselijke wetgeving per sector. Dit zou kunnen worden opgepakt door commerciële partijen (zoals uitgeverij), de financiële sector, de toezichthouders, of de overheid. Een dergelijk initiatief zou een waardevolle aanvulling zijn op een herziening van de Wft en een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan inzicht in, en overzicht van de regelgeving voor de financiële markten. Ook hechten diverse belanghebbenden sterk aan de beschikbaarheid van een Engelse vertaling van de Wft en de bijbehorende lagere regelgeving. Dat geldt in het bijzonder in bancaire kring, mede gelet op het feit dat Engels de voertaal is in het verkeer tussen de banken en de Europese Centrale Bank als toezichthouder.

Vragen

14. Deelt u de behoefte aan een kenniscentrum of website zoals hier beschreven?
15. Bent u bereid daarin te investeren of de kosten ervan te helpen dragen?
16. Heeft u ideeën over de aanpak of inrichting van zo'n initiatief?
17. Deelt u de behoefte aan een Engelse vertaling van de Wft en bent u bereid daarvan de kosten te helpen dragen?

Bijlage 1: Gesprekspartners

De gesprekspartners tijdens de verkennende gesprekken over de herziening van de Wft zijn of waren verbonden aan de hieronder genoemde organisaties. Zij hebben hun mening gegeven op persoonlijke titel.

Adfiz
Association of Proprietary Traders (APT)
Autoriteit Consument en Markt (ACM)
Autoriteit Financiële Markten (AFM)
Betaalvereniging Nederland
Consumentenbond
De Brauw Blackstone Westbroek
De Nederlandsche Bank NV
Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS)
Erasmus Universiteit Rotterdam (vakgroep Ondernemings- en Financieel Recht)
Eumedion
Europese Commissie (DG FISMA)
Federatie Financieel Planners (FFP)
Gerechtshof Amsterdam (civiel recht en belastingrecht)
Hart Advocaten
Holland Fintech & andere FinTech-bedrijven
Instituut voor Financieel Recht (Radboud Universiteit Nijmegen)
Kring van Pensioenspecialisten (KPS)
Leaseproces/ConsumentenClaim
Ministerie van Infrastructuur en Milieu (Omgevingswet)
Nauta Dutilh
Nederlandse Vereniging van Banken (NVB)
Nederlandse Vereniging van Gevolmachtigde Assurantiebeprijven (NVGA)
Organisatie van Financiële Dienstverleners (OvFD)
Rechtbank Amsterdam (civiel en strafrecht)
Rechtbank Rotterdam (bestuursrecht)
Universiteit van Amsterdam (privaatrecht)
Universiteit Leiden (Hazelhoff Centre for Financial Law)
VEB
Verbond van Verzekeraars
Verenigde Betaalinstellingen Nederland (VBIN)
Vereniging van Financieringsondernemingen in Nederland (VFN)
Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs (VV&A)
VNO-NCW/MKB Nederland

Bijlage 2: Wijzigingen van de Wft

EU = wet ter implementatie van een richtlijn of verordening

Nat. = wet ter uitvoering van nationaal beleid

Overig = wet van een ander ministerie met gevolgen voor de Wft

Onderwerp van de wijziging	Staatsblad	Kamerstuk	EU	Nat.	Overig
Wft	2006, 475	29 708		√	
2006 (3)					
Invoerings- en aanpassingswet	2006, 605			√	
Bazel II	2006, 613		√		
Pensioenwet	2006, 706				√
2007 (4)					
WAM	2007, 194				√
Openbare biedingen	2007, 202	30 419	√		
Mifid	2007, 406		√		
Banksparen	2007, 577				√
2008 (6)					
Procuraat	2008, 100				√
Pensioenwet	2008, 314				√
Richtlijn herverzekering	2008, 333		√		
Short selling	2008, 394			√	
Transparantierichtlijn	2008, 476		√		
Reparatiewet	2008, 545			√	
2009 (4)					
Faillissement en vangnet	2009, 106			√	
Awb, vierde tranche	2009, 265				√
Boetestelsel	2009, 327			√	
Richtlijn betaaldiensten	2009, 436	31 892	√		
2010 (2)					
Aandeelhoudersrechten	2010, 257				√
Premiepensioeninstellingen	2010, 887			√	
2011 (10)					
Timesharing	2011, 50				√
Anton Venetarichtlijn	2011, 206		√		
Finaliteitsrichtlijn	2011, 210	32 457			√
Richtlijn consumptief krediet	2011, 246	32 339	√		
Wijzigingswet 2010	2011, 248	32 036		√	
Icbe-richtlijn	2011, 357	32 622	√		
Wijzigingswet 2012	2011, 610	32 781		√	
Cash settlement instrumenten	2011, 611			√	
CRD II en III	2011, 669		√		
Richtlijn elektronisch geld	2011, 670	32 826	√		
2012 (16)					
Geschiktheidstoetsing	2012, 7			√	
Governance AFM/DNB	2012, 8			√	
Schuldhelpverlening	2012, 78				√
Prospectusrichtlijn	2012, 219		√		
Interbestuurlijk toezicht	2012, 233				√
Interventiewet	2012, 241	33 059		√	

Richtlijn Omnibus I	2012, 247		√		
Bekostigingswet	2012, 250			√	
Bonusverbod	2012, 265			√	
BV-recht	2012, 300				√
Gerechtelijke kaart	2012, 313				√
DGS (BSN)	2012, 532			√	
Corporate governance code	2012, 588			√	
Wijzigingswet 2013	2012, 678			√	
Richtlijn solvabiliteit II	2012, 679	33 273	√		
Bestuursprocesrecht	2012, 682				√
2013 (8)					
Oprichting ACM	2013, 102				√
Bestuursprocesrecht	2013, 226				√
AIFM-richtlijn	2013, 228	33 235	√		
AIFM-richtlijn	2013, 229	33 589	√		
Energiemarkt	2013, 310				√
Ficorichtlijn I	2013, 408	33 575	√		
Wijzigingswet 2014	2013, 487	33 632		√	
Terugvordering bonussen	2013, 563	32 512		√	
2014 (7)					
Consumentenrechten	2014, 140				√
Bevoegdheden ARK	2014, 179	33 729		√	
Markttoezicht ACM	2014, 247				√
CRD IV	2014, 253	33 849	√		
Wijzigingswet 2015	2014, 472	33 918		√	
Langdurige zorg	2014, 494				√
Belastingplan	2014, 578				√
2015 (8)					
Beloningsbeleid	2015, 45	33 964		√	
Consumentengeschillen	2015, 160	33 982			√
Verordening banktoezicht	2015, 184	34 049	√		
Richtlijn Omnibus II	2015, 278	34 100	√		
Kredietunies	2015, 304	33 949		√	
Wijzigingswet 2016	2015, 428	34 198		√	
BRRD/SRM	2015, 431	34 208	√		
CSD-verordening	2015, 432	34 204	√		
2016 (7)					
Transparantierichtlijn	2016, 31	34 232	√		
Herziene icbe-richtlijn	2016, 91	34 322	√		
Richtlijn hypothecair krediet	2016, 265	34 292	√		
Vereenvoudiging procesrecht	2016, 290	34 059			√
Vo en rl. marktmisbruik	2016, 297	34 455	√		
Consumentenkredietovk.	2016, 360	34 442			√
Basisbetaalrekening	2016, 386	34 480	√		
Totaal			27	24	24

Bijlage 3: Overzicht van richtlijnen en verordeningen, per sector resp. per thema

		Markttoegang & governance	Prudentieel	Gedrag (fin. ondern.)	Gedrag (fin. markten)	Fico's	Afwikkeling	Vangnet	
Banken	Bank	CRD IV, CRR, SSM			Prospectus (richtlijn + verordening)	Fico	BRRD, SRM	DGS	
	Financiële instelling								
	Kredietunie								
Verzekeraars	Richtlijnverzekeraar ³³	Solvency II (richtlijn + verordening)		IDD ³⁴	PRIIP ³⁵	Fico			
	Entiteit voor risico-acceptatie								
	Basic ³⁶			IDD					
Beleggings-ondernemingen	Beleggingsond. (groot)	MiFID2, MiFIR	CRDIV, CRR	MiFID2, MiFIR	PRIIP	Fico	BRRD, SRM	BCS	
	Beleggingsond. (klein)								
Beleggingsinstellingen en icbe's	Beleggingsinstelling ³⁷	AIFMD, Eltif-vo, EuVECA, EuSEF			PRIIP				
	Icbe ³⁸	UCITS							
Betalingsverkeer	Afwikkelonderneming				Short selling en kredietverzuim-swaps				
	Betaaldienstverlener	PSD2, SEPA, MIF, PAD							
	Elektronischgeldinstelling	PSD2							
		E-Money							
Overig (niet of ten dele Europees geharmoniseerd)	Wisselinstelling				EMIR				
	Aanbieders van bel. objecten								
	Aanbieders van krediet ³⁹			CCD MCD					
	Adviseurs			IDD					PRIIP
	Bemiddelaars								
	Clearinginstelling								
	(Onder)gevolmachtigd agent			IDD					PRIIP
	Pensioenbewaarder								
Premiepensioeninstelling									

³³ Richtlijnverzekeraars: herverzekeraars en grotere levens- en schadeverzekeraars

³⁴ IDD = Richtlijn verzekeringsdistributie (2016/97), relevant voor hele keten (adviseur-bemiddelaar-gevolmachtigd agent-verzekeraar)

³⁵ PRIIP = packaged retail and insurance-based investment products (verordening 1286/2014)

³⁶ Basics: natura-uitvaartverzekeraars en kleine levens- en schadeverzekeraars

³⁷ Inclusief beheerders en bewaarders

³⁸ Inclusief beheerders en bewaarders

³⁹ CCD (richtlijn consumptief krediet) en MCD (richtlijn hypothecair krediet) zijn uiteraard ook relevant voor kredietaanbieders met vergunning als (bijvoorbeeld) bank of verzekeraar