

Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
Postbus 20101
2500 EE DEN HAAG

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Postbus 75440
1070 AK Amsterdam

Tel +31 (0) 20 674 1000
Fax +31 (0) 20 674 1111

Amsterdam, 28 februari 2017
Onderwerp **Consultatie Herziening van de Wft: verkenning**
Ons kenmerk BCG/0010023-0023680 AMBA:5845703.2
Van Gerard Kastelein, Bas Jennen, Daphne van der Houwen, Nienke Bernard
Telefoon 020 674 1648
E-mail bas.jennen@allenovery.com

L.S.,

Graag maakt Allen & Overy LLP gebruik van de geboden mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument “Herziening van de Wft: verkenning”. Wij juichen het toe dat de uitgangspunten en structuur van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) worden heroverwogen. Wij herkennen ons in de wens om de Wft toegankelijker, inzichtelijker en toekomstbestendiger te maken. Wij menen dat de gelaagdheid en cross-sectorale indeling van de Wft en de onderliggende regelgeving de inzichtelijkheid van de wet- en regelgeving niet ten goede komt en het inpassen van Europese regels bemoeilijkt, zonder dat het voor de gebruikers grote voordelen biedt. Wij stellen dan ook voor om de Wft en uitvoerende regelgeving te herzien langs sectorale lijnen.

Een dergelijke grondige herziening leidt tot aanzienlijke kosten en beslag op de capaciteit en zal de nodige tijd in beslag nemen. Gezien de in het consultatiedocument geschetste problemen en omdat de verwachtingen omtrent cross-sectorale integratie van de financiële sector en het Europese toezichtstelsel niet zijn uitgekomen, menen wij dat een inzichtelijke en toekomstbestendige wet- en regelgeving zou moeten prevaleren, mits de consultatiereacties blijken te geven van een voldoende breed draagvlak. Invoering van de herziening ineens (*‘big bang’*) achten wij niet realistisch en het lijkt ons dat een gefaseerde invoering per sector de voorkeur heeft. Bovendien is het zo mogelijk om bij elke nieuwe fase te leren van de voorafgaande fase. De invoering per sector zou wel telkens ineens kunnen plaatsvinden.

Wij reageren niet op alle specifieke vragen die in het consultatiedocument zijn geformuleerd. Op basis van onze ervaring geven wij onze visie op de problematiek en de door ons voorgestane oplossingsrichting.

Wij lichten ons voorstel hierna nader toe.

Allen & Overy LLP is een partnership met beperkte aansprakelijkheid, geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OC306763. De partnership is erkend door en valt onder toezicht van de Solicitors Regulation Authority van Engeland en Wales. De term partner wordt gebruikt als verwijzing naar een lid van Allen & Overy LLP dan wel naar een medewerker of consultant met vergelijkbare kwalificaties in een van de aan Allen & Overy gelieerde ondernemingen. Een lijst met de leden van Allen & Overy LLP en van de niet-leden die partner worden genoemd, ligt ter inzage op de hoofdvestiging in Londen, One Bishops Square, Londen E1 6AD en in het Nederlandse kantoor van Allen & Overy LLP.

Allen & Overy LLP of een daaraan gelieerde onderneming heeft kantoren in: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Bangkok, Barcelona, Beijing, Belfast, Boedapest, Boekarest (geassocieerd kantoor), Bratislava, Brussel, Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho Chi Minhstad, Hong Kong, Istanbul, Jakarta (geassocieerd kantoor), Johannesburg, Londen, Luxemburg, Madrid, Milaan, Moskou, München, New York, Parijs, Perth, Praag, Rangoon, Riyadh (samenwerkend kantoor), Rome, São Paulo, Seoel, Shanghai, Singapore, Sydney, Tokyo, Warschau en Washington, D.C.

1. Problemen

De belangrijke problemen van de huidige indeling van de Wft hangen samen met: (i) het inpassen van en aansluiten bij Europese regelgeving en (ii) het gebrek aan overzicht van alle regels die op een bepaalde sector of soort van ondernemingen van toepassing zijn. Wij lichten dit hierna toe.

Het blijkt lastig om niet rechtstreeks werkende Europese regels (EU-richtlijnen, Uitvoeringsrichtlijnen, Gedelegeerde Richtlijnen, ESA-richtsnoeren) op een adequate wijze in te passen. Deze Europese regels kennen merendeels immers een sectorale benadering. Inpassing van deze regels in het cross-sectorale raamwerk van de wet- en regelgeving wordt daardoor vaak wat verwrongen, onduidelijk of onlogisch. De cross-sectorale structuur van de Wft brengt daarnaast mee dat rechtstreeks werkende verordeningen niettemin vaak nopen tot aanpassing van de Wft teneinde de cross-sectorale structuur te handhaven. Omdat Wft-bepalingen veelal van toepassing zijn op meerdere categorieën financiële ondernemingen, is ook niet altijd duidelijk wat de Europese grondslag is van bepaalde Wft-bepalingen. Het omgekeerde geldt ook: het is niet altijd duidelijk hoe een richtlijn-bepaling is geïmplementeerd en waar deze in de Wft of onderliggende regelgeving is terug te vinden. Ook menen wij dat het van belang is dat de rechtstreeks werkende Europese regels (verordeningen, uitvoeringsverordeningen, gedelegeerde verordeningen) goed aansluiten op de nationale regelgeving. Dit is naar onze mening aanzienlijk gemakkelijker en duidelijker te bewerkstelligen indien voor een sectorale benadering wordt gekozen.

De regels die van toepassing zijn op een sector staan verspreid in verschillende delen van de Wft en binnen die verschillende delen ook weer op verschillende plekken. Dit geldt ook voor de onderliggende regelgeving, die grotendeels ook sectoraal is ingedeeld. Dit komt de toegankelijkheid en inzichtelijkheid niet ten goede. De in een aantal gevallen onnodige gelaagdheid van de regelgeving helpt daarbij niet.

2. Overwegingen

Zoals gezegd zijn wij voorstander van een grondige herziening van de Wft langs sectorale lijnen. Het heeft onze voorkeur om, naast een algemeen deel, alle regels met betrekking tot een sector in één afgescheiden deel van de Wft op te nemen.

Onze oplossingsrichting ligt daarmee het dichtst bij optie 4, met dien verstande dat de sectorale delen worden voorafgegaan door een algemeen deel waarin geen materiële toezichtregels zijn opgenomen. Dit zou betekenen dat sommige bepalingen die van toepassing zijn op meerdere instellingen, zoals regels met betrekking tot geschiktheid en betrouwbaarheid van beleidsbepalers en integere en beheerste bedrijfsvoering, in meerdere delen terugkomen. Dit leidt weliswaar tot overlap, maar dit is naar onze mening geen bezwaar, omdat dit – als het goed is – niet tot verwarring behoeft te leiden.

Beleidsneutrale herziening zou wat ons betreft uitgangspunt moeten zijn. Indien desondanks een inhoudelijke wijziging wordt beoogd dan zou dit in de toelichting nadrukkelijk moeten worden aangegeven (met de redenen die daaraan ten grondslag liggen). Wij realiseren ons dat het wegblijven van inhoudelijke wijzigingen een uitdaging zal zijn die terughoudendheid vergt van alle betrokkenen, maar wij menen dat dit cruciaal is voor een efficiënt wetgevingsproces waar justitiabelen en de rechtspraak goed mee uit de voeten kunnen..

Wij geven graag nog het volgende in overweging:

- **Implementatie van Europese regels:** het heeft onze voorkeur om bij implementatie van Europese regels zoveel mogelijk aan te sluiten bij de tekst van de te implementeren bepalingen en de in Europese regels gehanteerde begrippen en definities.
- **Definities:** het komt de inzichtelijkheid ten goede als alle definities bij elkaar worden geplaatst, bijvoorbeeld in het inleidende deel van de Wft. Het gebruik her en der in de wet van afzonderlijke definities voor afzonderlijke titels of afdelingen of specifieke wetsbepalingen is onnodig verwarrend.

Beter lijkt om alle definities te concentreren, waarbij in definities die op een beperkte bijzondere regeling slaan die regeling als zodanig kan worden geïdentificeerd. Daarnaast kan de leesbaarheid worden vergroot door de verwijzingen in definities (bijvoorbeeld naar richtlijnen) zoveel mogelijk te vermijden. Ook zijn wij er voorstander van dat gedefinieerde begrippen als zodanig herkenbaar worden gemaakt, bijvoorbeeld door deze begrippen met een hoofdletter of cursief te schrijven.

- **Uitzonderingen en vrijstellingen:** het ligt voor de hand om algemene uitzonderingen (in ieder geval huidige paragraaf 1.1.2.1 van de Wft) op te nemen in het algemene deel. Wij geven in overweging om sectorale uitzonderingen op te nemen in de sectorale delen, bijvoorbeeld meeste uitzonderingen die thans zijn opgenomen in paragrafen 1.1.2.2 tot en met 1.1.2.4 en 1.1.3.3 tot en met 1.1.3.5 en de uitzonderingen van de vergunningplicht zoals opgenomen in het huidige Deel 2 van de Wft. Het heeft onze voorkeur om alle uitzonderingen per deel bij elkaar te plaatsen en in de specifieke bepalingen waarvoor een uitzondering geldt te verwijzing naar de bepaling waarin de uitzondering is opgenomen.
- **Financiële dienstverleners:** de sectorale indeling sluit aan bij de aanbieder. De regels voor bemiddelaars, adviseurs en agenten kunnen sectoraal besproken in het deel van de desbetreffende aanbieder.
- **Artikelen 5:68 en 5:69 Wft:** wij stellen voor om artikelen 5:68 en 5:69 Wft op te nemen in de relevante sectorale delen.
- **Onderliggende regelgeving:** de onderliggende regelgeving (besluiten, ministeriële regelingen en toezichthoudersregelingen) zouden naar onze mening de indeling van de Wft, dus sectorale benadering, moeten volgen.

3. Voorgestelde indeling van de Wft

Wij kunnen ons voorstellen dat de indeling van de Wft er als volgt uit zou kunnen zien.

A. Algemeen deel:

Het algemene deel bevat geen materiële toezichtnormen. Dit deel zou de volgende onderwerpen kunnen behandelen:

- Definities: definities kunnen eventueel ook in een besluit worden opgenomen.
- Institutionele bepalingen
- Nationale en internationale samenwerking
- Taken en bevoegdheden van de toezichthouders: wij kunnen ons voorstellen dat ook aandacht wordt besteed aan een adequate verdeling van bevoegdheden tussen de relevante toezichthouders, De Nederlandsche Bank (**DNB**), de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) en de Europese Centrale Bank (**ECB**), waarbij zo min mogelijk overlap wordt nagestreefd. Hierbij kan gedacht worden aan een ‘vertaling’ van artikelen 4 en 6 van de verordening banktoezicht¹. Daarbij kan tevens worden stilgestaan bij de taakopvatting van de toezichthouders en de grenzen aan hun bevoegdheden, alsmede de *checks and balances* en rechtsbescherming bij de inzet van bevoegdheden. Ook geven wij in overweging om de regelgevende bevoegdheden van de toezichthouder zoveel mogelijk te beperken en als uitgangspunt te nemen dat wettelijke open (*principle based*) normen door middel van beleidsregels of *guidance* van de toezichthouders niet verworden tot gesloten (*rule based*) normen. Toezichthouders vaardigen nu ten aanzien van *principle based* regels vaak niet-bindende

¹ Verordening 1024/2013.

leidraden en interpretaties uit waarin zij aanbevelingen doen en de door hen gewenste interpretatie van de wet toelichten. Hoewel deze leidraden en interpretaties niet bindend zijn, zien wij in de praktijk vaak dat het voor financiële ondernemingen lastig is om een ander standpunt in te nemen dan uiteengezet in de documentatie van de toezichthouder, bijvoorbeeld omdat zij de relatie met de toezichthouder niet onder druk willen zetten of omdat er tegen een leidraad of interpretatie niet direct rechtsbescherming open staat. Dit zorgt er daarom voor dat *principle based* normen in feite *rule based* worden. Dit is volgens ons niet in lijn met de bedoeling van de wetgever.

- Geheimhouding
- Handhaving (inclusief publicatiemogelijkheden)
- Procedures en termijnen

B. Deel beloningsbeleid

In dit deel kunnen de regels over het beloningsbeleid (hoofdstuk 1.7 Wft) worden opgenomen. Indien er inderdaad voor wordt gekozen om het beloningsbeleid in een apart deel te behandelen, is het van belang om hiermee rekening te houden bij de formulering van uitzonderingen en vrijstellingen. Daarnaast geven wij in overweging om in de Wft als ook in de toelichting op de Wft duidelijk in te gaan op de reikwijdte van de bepalingen omtrent beloningsbeleid (met inbegrip van toepassing op (deels) vrijgestelde ondernemingen zoals verbonden bemiddelaars en de onder de herziene Richtlijn betaaldiensten geïntroduceerde dienstverleners).

C. Sectorale delen

De sectorale delen zouden kunnen worden onderverdeeld aan de hand van de volgende sectoren:

- Aanbieders van krediet (inclusief bemiddelaars en adviseurs).
- Aanbieders van beleggingsobjecten (inclusief bemiddelaars en adviseurs).
- Afwikkelondernemingen.
- Beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFs) en instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS) (inclusief bewaarders).
- Banken (inclusief bemiddelaars en adviseurs in betaal- en spaarrekeningen). Het ligt voor de hand om het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden (artikel 3:5 Wft) en het verbod op het gebruik van het woord 'bank' (artikel 3:7 Wft) op te nemen in dit deel.
- Beleggingsondernemingen (inclusief verbonden agenten, exclusief beleggingsondernemingen die een MTF of OTF exploiteren, zie hierna).
- Gereguleerde markten en andere handelsplatformen. Wij geven in overweging om een afzonderlijk deel te wijden aan gereguleerde markten en beleggingsondernemingen die een MTF of OTF exploiteren.
- Betaalinstellingen.
- Clearinginstellingen.
- Elektronischgeldinstellingen (inclusief bemiddelaars en adviseurs).

- Premiepensioeninstellingen (inclusief bemiddelaars en adviseurs).
- Verzekeraars (inclusief gevolmachtigde agenten, bemiddelaars en adviseurs).
- Wisselinstellingen.

D. Groepstoezicht

Aangezien het toezicht op financiële conglomeraten per definitie sector overstijgend is, ligt het wat ons betreft voor de hand om, omwille van de inzichtelijkheid, het toezicht op financiële groepen waarvan banken, beleggingsondernemingen of verzekeraars onderdeel uitmaken in een apart deel te regelen.

E. Toezicht in verband met uitgevende instellingen

In dit deel kan het merendeel van het huidige Deel 5 van de Wft worden ondergebracht, met uitzondering van de regels voor gereguleerde markten en artikelen 5:68 en 5:69 Wft. Dit deel bevat mitsdien de bepalingen op het gebied van uitgifte van effecten, transparantieplichtingen, marktmisbruik en openbaar bod.

4. Varia

Wij herkennen de wens voor een “spoorboekje” met een overzicht van nationale en Europese regelgeving. Wij kunnen ons lastig voorstellen om een dergelijk spoorboekje een plek te geven in de wet. Dit zou kunnen in de Memorie van Toelichting, maar gezien het dynamische regulatoire landschap ligt het naar onze mening meer voor de hand om een dergelijk initiatief vorm te geven via een toelichting op de websites van de toezichthouders.

Wij herkennen dat de toelichting bij de Wft in veel gevallen te weinig verduidelijkend, versnipperd en onvolledig is. Een doorlopende (geconsolideerde) toelichting, inclusief waar relevant verwijzingen naar de Europese grondslag, die nadrukkelijk wat toevoegt aan de tekst van de wettelijke bepaling en zonder verwijzingen naar toelichtingen van andere/oude (sectorale) wetten, juichen wij zeer toe. Daarbij tekenen wij aan dat de thans her en der voorkomende situatie waarin de wetteksten slechts met behulp van bestudering van de toelichting begrijpelijk is, zou moeten worden vermeden. Waar sprake is van ‘*goldplating*’ van Europese regels zou dit in de toelichting moeten worden genoemd, met opgave van de redenen daartoe. Dit geldt vanzelfsprekend ook voor de toelichtingen bij de onderliggende regelgeving.

Wij zijn van mening dat niet specifiek geanticipeerd hoeft te worden op toekomstige ontwikkelingen (in het bijzonder fintech). Wanneer dergelijke ontwikkelingen niet passen in het bestaande kader van de Wft ligt een aparte wetswijziging meer voor de hand, waarbij een gelijk speelveld (*level playing field*) zou moeten gelden voor bestaande aanbieders en nieuwe toetreders.

5. Afronding

Tot een nadere toelichting zijn wij graag bereid. Tegen openbaarmaking van deze reactie hebben wij geen bezwaar.

Hoogachtend,

Gerard Kastelein
Bas Jennen
Daphne van der Houwen
Nienke Bernard