



Ministerie van Financiën  
T.a.v. Directie Financiële Markten  
via internetconsultatie

**Finnius**  
Weteringschans 128  
1017 XV Amsterdam

t. (020) 767 01 80  
f. (020) 767 01 81  
www.finnius.com

**Datum** 28 februari 2017  
**E-mail** casper.riekerkerk@finnius.com  
**Onderwerp** Internetconsultatie: Herziening van de Wft: verkenning

Geachte heer, mevrouw,

## 1. Inleiding

Met veel belangstelling hebben wij kennis genomen van het consultatiedocument *Herziening van de Wft: verkenning* (de **Verkenning**). Finnius is een advocatenkantoor dat gespecialiseerd is in financieel toezichtrecht. In die hoedanigheid willen wij graag reageren op deze Verkenning.

Het eindresultaat van onze discussies over de Verkenning is neergelegd in deze consultatiereactie. Daarbij zijn wij ons bewust van de inherente complexiteit van het financieel toezichtrecht die zal blijven bestaan ongeacht het gekozen model. Desalniettemin geloven wij dat een verbeterslag mogelijk is om de Wft inzichtelijker en toekomstbestendiger te maken.

Alle omstandigheden in ogenschouw nemend, lijkt het doorvoeren van enkele wetstechnische en redactionele verbeteringen ("optie 2") de meest reële optie. Die optie heeft onze voorkeur. Wij lichten dit hierna toe.

Voor de structuur van deze consultatiereactie is aansluiting gezocht bij de Verkenning. We gaan in op de vragen in het consultatiedocument, al worden niet alle vragen beantwoord. In onze beantwoording hebben wij ons beperkt tot het benadrukken of aanvullen van een aantal punten. Daarbij hebben wij een clustering aangebracht, door de betrokken vragen op te nemen in kaders.

## 2. Voordelen huidige opzet

1. Wat ziet u als de voordelen van de huidige Wft in vergelijking met de oude sectorale wetten?

Naar onze mening heeft het financieel toezichtrecht met de invoering van de Wft gewonnen aan overzichtelijkheid ten opzichte van het oude systeem van sectorale wetten. Daarbij maakt met name de functionele scheiding binnen de Wft in een deel prudentieel toezicht en een deel gedragstoezicht het voor de gebruiker van de Wft duidelijker welke toezichthouder op welke norm toeziet.



### 3. Signaleren problemen en prioriteiten

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?*
6. *Zijn de ontwikkelingen op het gebied van Europees recht volgens u juist omschreven?*

We herkennen de problematiek zoals deze wordt geschetst in de Verkenning. Een aantal onderwerpen dat naar onze mening in het bijzonder aandacht verdient in het besluitvormingsproces voor een eventuele herziening willen wij graag uitlichten.

#### 3.1 Nationale context

##### Onduidelijkheid normadressaat

Het is in de praktijk lastig om vast te stellen welke regels uit de Wft van toepassing zijn op een bepaalde speler. Dat komt doordat een financiële onderneming vanuit toezichtrechtelijk perspectief vaak verschillende hoedanigheden heeft.

Dit valt te illustreren met het volgende voorbeeld. Een bank kwalificeert op de eerste plaats, behalve als bank, tevens als 'financiële onderneming'. Wanneer een bank daarnaast ook krediet aan consumenten aanbiedt, heeft deze ook de hoedanigheid van 'financiële dienstverlener'. Als die bank ook beleggingsdiensten verleent, kwalificeert die bank tevens als 'beleggingsonderneming'. Als die bank ook betaaldiensten verleent, kwalificeert die bank tevens als 'betaaldienstverlener'. Dit betekent dat ook de Wft-bepalingen die zich richten tot financiële ondernemingen, financiële dienstverleners, beleggingsondernemingen en betaaldienstverleners van toepassing zijn op die bank. Deze opeenstapeling van hoedanigheden maakt het in de praktijk lastig om een compleet beeld te krijgen van de regels die van toepassing zijn op een specifieke financiële onderneming.

##### Gebruik definities

In de Wft en daarop gebaseerde lagere regelgeving wordt veelvuldig gebruik gemaakt van definities. In de bepalingen van de Wft zijn definities niet te herkennen, doordat deze niet worden onderscheiden met een hoofdletter of anderszins als zodanig zijn aangeduid.

##### Open normen, interpretaties en beleidsuitingen toezichthouders

In het financieel toezichtrecht worden op verscheidene plekken open normen gehanteerd. Open normen bieden financiële instellingen de ruimte om naar eigen inzicht op proportionele wijze invulling te geven aan een dergelijke norm. Waar de instelling een zekere ruimte is gegund door de wetgever met betrekking tot het invullen van een open norm, is enkel een marginale toetsing door de toezichthouder op zijn plaats. AFM of DNB zou dan enkel mogen toetsen of de financiële instelling in redelijkheid tot de invulling van de open norm kon komen.

# FINNIUS

Toezichthouders geven echter door middel van Q&A's en leidraden aan wat hun visie is op de invulling van een open norm. Deze guidance kan zeker nuttige handvatten bieden aan financiële instellingen, maar kan formeel niet de status van regelgeving krijgen. In deze context zou de vrijheid van de instelling gerespecteerd moeten worden in de vorm van een marginale toetsing door de toezichthouder. De Rechtbank Rotterdam heeft aangaande de ruimte voor een onderneming bij de invulling van een open norm als volgt beslist:

“Het past niet bij een open norm die is gericht tot de marktexploitant dat de minister zelf invult welke prudentiële voorschriften aan een vergunning voor het exploiteren van een gereguleerde markt moeten worden verbonden en dat hij daarbij een geheel eigen inschatting maakt van de risico's die de marktexploitant loopt. Daarmee miskent de minister de eigen verantwoordelijkheid van de marktexploitant en diens vrijheid zijn onderneming binnen de grenzen van de toepasselijke wetgeving naar eigen inzicht in te richten. Het bepaalde in artikel 1:102, tweede lid, van de Wft betekent niet dat de minister de vrijheid heeft de open norm van artikel 5:30, aanhef en onder f, van de Wft voor Euronext c.s. in te vullen.”<sup>1</sup> (onderstreping toegevoegd)

Interpretaties spelen in de uitoefening van het toezicht door DNB en AFM een belangrijke rol en worden door de toezichthouders ingezet als pseudowetgeving. Zo verwijzen toezichthouders zelfs in handhavingsbesluiten naar deze interpretaties. Op verkapte wijze krijgen deze interpretaties *de facto* de status van regelgeving, al is het maar vanwege de dreiging van handhaving bij het niet volgen van de interpretaties.

Dit beeld wordt bevestigd in een aantal recente uitspraken van het CBB over de invulling van de regels inzake beheerst beloningsbeleid door de AFM.<sup>2</sup> Uit deze uitspraken leiden wij het volgende af:

- a) De AFM lijkt haar invulling van regelgeving als juist en leidend te beschouwen en daaraan enige rechtskracht toe te dichten (dit terwijl open normen er nu juist op gericht zijn om de financiële onderneming in staat te stellen zelf een correcte invulling aan de norm te geven gelet op de omvang en aard van de werkzaamheden).
- b) Het CBB erkent dat de interpretatie als zodanig geen rechtskracht toekomt, maar de concretisering van de (open) norm door de regelgever het juiste vertrekpunt is.

Naast handhaving vormen ook in het doorlopende toezicht beleidsuitingen en interpretaties een belangrijk uitgangspunt voor de toezichthouder. Illustratief is bijvoorbeeld de Beleidsregel behandeling concentratierisico opkomende landen van DNB, die banken verplicht extra kapitaal aan te houden bij concentratierisico's in bepaalde landen. DNB ontbeert echter een concrete wettelijke regelgevende bevoegdheid op dit punt. Toch worden banken gehouden aan deze beleidsregel doordat DNB deze toepast bij de SREP-evaluatie. Een ander voorbeeld is het DNB standpunt ten aanzien van het onafhankelijk functioneren van de Raad van Commissarissen. Het door DNB, enkel op haar website, ingenomen standpunt ontbeert eveneens een concrete wettelijke grondslag. DNB dwingt echter bij beide voorbeelden strikte naleving van haar eigen standpunt af via bijvoorbeeld de open norm dat een financiële onderneming een beheerste bedrijfsvoering moet hebben (artikel 3:17 Wft).

---

<sup>1</sup> Rb. Rotterdam, 17 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9354, r.o. 4.2.

<sup>2</sup> CBB, 3 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:95; CBB, 3 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:96; CBB, 3 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:97.

# FINNIUS

Bovenstaande voorbeelden laten zien dat terughoudendheid van de toezichthouder is geboden bij de invulling en handhaving van open normen.

## Toelichting Wft

Naar ons inzicht is bij de uitleg van wetgeving vooral een teleologische – in plaats van een al te letterlijke – benadering waardevol. Het is van groot belang om altijd de achtergrond en doelstelling van de wet in het oog te houden, en de wettekst niet een eigen leven te laten leiden of aan te veel interpretatie bloot te stellen. Om die reden achten wij een goede toelichting van de wetgever van groot belang. Ten aanzien van de toelichting op de Wft hebben wij een drietal opmerkingen.

Ten eerste zien wij dat de wetgever bij de implementatie van richtlijnen zich in de toelichting soms beperkt tot de tekst “dit artikel implementeert artikel X van de richtlijn”. Het is een verbetering als de wetgever meer inzicht geeft in de achtergrond, betekenis en rationale van de bepaling, ook omdat op Europees niveau geen wetstoelichting bestaat.

Ten tweede is de wetsgeschiedenis van een bepaling vaak erg moeilijk vindbaar. Dit hangt onder meer samen met de vernummering van artikelen als gevolg van de vele wijzigingen van de wet, maar ook met vele opvolgende wetswijzigingen. Daarnaast zijn bepalingen bij implementatie van de Wft zonder toelichting overgenomen uit sectorale wetten. Om de toelichting op de bepaling te achterhalen moet worden teruggegrepen op de parlementaire geschiedenis van de betreffende sectorale wet.

Ten derde een opmerking over de keuze tot opname van overgangsrecht bij wijziging van de wet en de toelichting daarop. Ongeacht de keuze die wordt gemaakt, is het raadzaam om in de toelichting aandacht te besteden aan de vraag waarom wel of niet voor overgangsrecht wordt gekozen. Zo constateren wij bijvoorbeeld dat de wetgever uiteenlopende keuzes heeft gemaakt bij twee wijzigingen in het publicatieregime van de Wft. De wijziging per 1 augustus 2014 kent geen overgangsrecht, dit in tegenstelling tot de wijziging per 11 augustus 2016. Het is onduidelijk waarom in het eerste geval geen overgangsrecht is opgenomen.

## *3.2 Verhouding tot Europees recht*

### Aansluiting op EU-recht

Het Europees recht is voornamelijk sectoraal van aard terwijl de Wft een overwegend functionele, cross-sectorale opzet heeft. Dit levert allerlei complicaties op, waarvan wij er twee uitlichten.

### *Gevaar van inconsistentie met EU-recht*

Inherent aan de cross-sectorale systematiek is dat de Wft-wetgever zal proberen om onderwerpen die in meerdere richtlijnen worden geregeld centraal en op eenzelfde manier te regelen in de wet. De specifieke betekenis van een begrip in het kader van een bepaalde richtlijn blijkt dan lastig op te maken uit de wet.

Een voorbeeld hiervan is uitbesteding in de zin van de AIFM-richtlijn. Artikel 1:1 Wft bevat de algemene definitie van “uitbesteden”. De gelijknamige definitie in de AIFM-richtlijn wijkt op punten van deze definitie af. Toch is er geen aparte definitie van uitbesteden in de zin van de AIFM-richtlijn in de Wft opgenomen. De memorie van toelichting bij de implementatiewetgeving van de AIFM-richtlijn geeft wel aan dat de specifieke eisen en beperkingen bij uitbesteding alleen zien op de

delegatie van de in bijlage I opgenomen werkzaamheden zoals risicobeheer en portefeuillebeheer.<sup>3</sup> Dit betekent dus dat pas nadat de parlementaire geschiedenis bij de implementatie van de AIFM-richtlijn is nageslagen, de reikwijdte van het specifieke uitbestedingsbegrip kan worden achterhaald. Dit levert in de praktijk onduidelijkheden op.

## *Level playing field*

In de meeste andere EU lidstaten wordt bij de harmonisering van het financieel toezichtrecht voornamelijk een sectorale aanpak gehanteerd, waardoor een sectoraal *level playing field* ontstaat. In Nederland lijkt de nadruk te liggen op het realiseren van een uniform wettelijk kader: het wegnemen van verschillen in regels tussen sectoren. Zo wordt Europese regelgeving soms 'breder' geïmplementeerd op nationaal niveau. Denk daarbij bijvoorbeeld aan:

- **Beloningsregels:** de Rbb Wft 2011 (thans vervangen door de Rbb Wft 2014) is implementatieregelgeving naar aanleiding van CRD III. De regels van CRD III zagen uitsluitend op banken en beleggingsondernemingen. Dit in tegenstelling tot de Rbb Wft 2011 waarin de reikwijdte werd uitgebreid tot onder meer verzekeraars en clearinginstellingen.
- **Handhavings- en publicatiemogelijkheden:** in de Europese sectorale regelgeving wordt per richtlijn of verordening een apart hoofdstuk opgenomen dat ziet op administratieve maatregelen en sancties. Per 11 augustus 2016 is het nationale boeteregime gewijzigd naar aanleiding van de verordening Marktmisbruik. Om te voldoen aan de bepalingen in deze verordening was aanpassing van het boeteregime noodzakelijk voor zover het overtredingen van die verordening betreft. Echter, de boetes zijn over de hele linie verhoogd en publicatiemogelijkheden verruimd onder het mom dat het een Europese tendens betreft.<sup>4</sup>

## 4. Oplossingsrichting

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 tussenoptie – al dan niet hierboven beschreven – heeft uw voorkeur? Wat ziet u als de voordelen (en eventuele nadelen) van uw voorkeurspositie? 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")?

De afgelopen tien jaar is de regeldruk in de financiële sector enorm toegenomen. Het is daarbij de vraag in hoeverre de huidige inrichting en structurering van de Wft passend is voor deze uitbreidende regelgeving. Zo is het lastig om het toepasselijke (nationale) regelgevend kader voor een onderneming vast te stellen. Daarnaast sluit het nationale recht niet aan op de sectoraal geïntegreerde EU regelgeving, terwijl juist de EU de grote drijvende kracht is achter wijzigingen in nationale wet- en regelgeving met betrekking tot het financieel toezichtrecht.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33 235, nr. 3, p. 15.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2015/16, 34 455, nr. 3, p. 8.

# FINNIUS

Optie 4, het invoeren van een sectoraal model, zou naar onze mening vanuit juridisch-technisch perspectief het beste tegemoet komen aan de hiervoor genoemde bezwaren.

Doorvoering van optie 4 leidt naar ons inzicht echter tot een algehele en zeer ingrijpende herziening van de Wft en alle onderliggende regelgeving. Een dergelijke operatie gaat jaren duren en zal een wissel trekken op zowel de wetgever als marktpartijen. Marktpartijen zullen hun reeds ingerichte bedrijfsvoering hierop volledig moeten aanpassen. Daarbij leert de ervaring dat een puur technische en 'beleidsneutrale' omzetting van de Wft naar een anderszins gestructureerde wet niet haalbaar is, wat meebrengt dat marktpartijen toch met inhoudelijk nieuwe regels geconfronteerd zullen worden. Ditzelfde gold tien jaar geleden voor de herschikking van de sectorale wetten naar de Wft. Kortom, de kosten voor een volledige herschikkingen zullen substantieel zijn voor zowel de wetgever als marktpartijen, terwijl de baten – een logischer gestructureerde Wft – daar naar ons inzicht niet tegen opwegen. Als de Wft op dit moment *from scratch* kon worden opgesteld, zou optie 4 een goed vertrekpunt zijn. Die volledig schone lei is er echter niet.

Naar onze mening kan een reële en effectieve verbetering worden gemaakt met het doorvoeren van enkele wetstechnische en redactionele verbeteringen (optie 2). Het zou wenselijk zijn als de volgende punten daarin terugkomen:

- **Herkenbaarheid definities:** verbetering herkenbaarheid definities in de Wft en daarop gebaseerde lagere regelgeving, bijvoorbeeld door deze te cursiveren, te onderstrepen of te voorzien van een hoofdletter. Daarnaast kan op de website wetten.nl de leesbaarheid van de Wft worden bevorderd door bij een gedefinieerd begrip een klikfunctie toe te voegen, zodat bij een klik op een gedefinieerd begrip in een pop-up venster de definitie verschijnt. De Engelse toezichthouder FCA doet dit al in zijn *Handbook*.<sup>5</sup>
- **Toelichting wetgeving:** met name bij implementatie van Europese regelgeving zou de toelichting inhoudelijk uitgebreider kunnen. Daarnaast zou de vindbaarheid van de toelichting bij een Wft-bepaling vanuit de wetgever meer gefaciliteerd kunnen worden.
- **Tool:** een vanuit de wetgever gefaciliteerde tool met daarin opgenomen welke bepalingen van toepassing zijn op een financiële onderneming in de zin van artikel 1:1 Wft afhankelijk van zijn hoedanigheid. Het Interactive Single Rulebook van de EBA<sup>6</sup> zou hiervoor een inspiratiebron kunnen zijn.
- **Geen ruimte pseudowetgeving:** naar onze mening is het zeer wenselijk dat de wetgever aangeeft dat interpretaties en *guidance* van toezichthouders geen algemeen verbindende werking hebben, maar slechts gelden als voorbeeld. Ook zou bij de invoering van een *principle based* open norm in de Wft in de wetsgeschiedenis kunnen worden benadrukt dat de (risico gebaseerde) invulling daarvan steeds aan de betrokken financiële ondernemingen wordt gelaten.

Wij zijn graag bereid het bovenstaande verder toe te lichten.

Hoogachtend,

Namens **Finnius**  
Casper Riekerk

---

<sup>5</sup> <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/>

<sup>6</sup> <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook>