



consultatiedocument

Herziening van de Wft: verkenning

DUFAS¹ is voorstander van de voorgestelde optie 4, met één boek per type vergunninghouder, maar met een cross-sectoraal deel I over de verhouding tussen overheid en toezichthouders en de bevoegdheden van de toezichthouders, en een cross-sectoraal deel over aanbieden van effecten, informatievoorziening door uitgevende instellingen, melding van zeggenschap, marktmisbruik, openbare biedingen en dergelijke (het huidige deel 5).

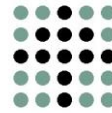
Het doel van de wijzigingen moet zijn de gebruiker te dienen en de rechtsbescherming voor ondernemingen en hun klanten te verbeteren. Als ondernemingen moeite hebben om te bepalen wat hun rechtspositie is, hoe moet het de klanten dan wel niet vergaan?

In feite kan een vergelijking worden gemaakt met de beproefde structuur van ons Burgerlijk Wetboek.

DUFAS herkent de beschreven problematiek en verwijst naar haar reactie op de eerste consultatie. Het consultatiedocument van het ministerie van Financiën geeft vijf opties voor een herziening van de Wft. DUFAS bespreekt deze. Vooraf vatten wij samen wat wij in de eerste consultatiefase schreven, omdat dat onze keuze uit de voorgelegde opties toelicht.

- **Definities en reikwijdte:** Knelpunt is vooral de inzichtelijkheid van de Wft voor alle betrokkenen: marktpartijen, toezichthouders en wetgever. De verminderde leesbaarheid van de Wft is mede te wijten aan de grote hoeveelheid definities in boek I, en verwijzingen naar EU definities (die niet altijd gelijk zijn). Een willekeurige vergunninghouder heeft maar een kleine deelverzameling uit deze definities nodig.
Deze definities bepalen ook mede de reikwijdte van bepalingen. Die reikwijdte wordt verder bepaald door (soms) enkele bepalingen in boek I, door de Vrijstellingsregeling en (soms) door bepalingen aan het begin van het boek, of aan het begin van het hoofdstuk of de paragraaf waar de betreffende bepaling in staat. Dit alles nog los van de geografische reikwijdtebepalingen.
- **Verwijzingen:** De huidige wet kent veel verwijzingen naar eerdere of latere artikelen, waardoor het overzicht verloren gaat. Het lijkt soms wel of de wetgever denkt dat een compactere formulering de indruk wekt dat er minder regels zijn. Een kortere tekst leidt er echter in dit geval toe dat het moeilijker wordt te doorgronden wát de regels precies zijn.

¹ DUFAS, voluit de Dutch Fund and Asset Management Association, is de brancheorganisatie van vermogensbeheerders en beheerders van beleggingsinstellingen (ook wel *asset managers* genoemd) in Nederland. Onze belangenvereniging kent, naast onafhankelijke vermogensbeheerders, leden uit de bankensector, verzekerings-, vastgoed- en pensioensector, alsmede bewaarbedrijven.



Er zijn ook hier en daar verwijzingen naar artikelen uit Europese richtlijnen. Door de grote hoeveelheid nieuwe richtlijnen en verordeningen en uitvoeringsregels uit Europa is de Wft al jarenlang in de praktijk niet meer zelfstandig leesbaar als uitputtende bron van regels voor de financiële sector. Die hoop is vervlogen. Hoewel verwijzingen naar artikelen uit Europese richtlijnen ook betekenen dat men verder moet zoeken dan de Wft, heeft dit wel het enorme voordeel dat op dergelijk punten heel duidelijk is dat geen *goldplating* is beoogd en hier kan een verschil in formulering met de richtlijntekst ook niet tot andere interpretaties leiden. DUFAS is dan ook geen tegenstander van dit type verwijzingen.

- **Structuur:** De structuur van de Wft is complex, omdat er niet alleen normen te vinden zijn in de Wet, AMvBs, ministeriele regelingen, de Nadere regeling en andere regelingen van de toezichthouders, maar ook in Q&As, interpretaties, leidraden, beleidsregels, voorlichtingsbrochures, het blad Inzicht en zelfs invulformulieren die de toezichthouders maken. Daarbij geldt dat veel van deze ‘regels’ geruisloos kunnen wijzigen, omdat bijvoorbeeld een Q&A vaak wordt aangepast zonder dat men daarvan mededeling doet. Tevens is er een toename zichtbaar van interpretaties om zgn. ‘open normen’ uit de Wft nader in te vullen. Echter, niet altijd is duidelijk bij de doelgroep wat de status van dergelijke uitingen van de toezichthouders is.
- **Cross-sectorale inrichting van de Wft:** Deze is destijds ingevoerd vanwege de verandering van de toezichtstructuur van sectoraal naar *twin peaks*, vanwege de ontwikkeling van financiële conglomeraten en vanwege het *level playing field* tussen de sectoren. Alleen de laatste van deze drie redenen is naar wij menen nog actueel. De eerste is gerealiseerd en de laatste tendens is zo goed als verdwenen. Nadeel van een cross-sectorale aanpak is dat de harmonisering van de Wft met Europese regelgeving bemoeilijkt wordt. De incorporatie van deze regelgeving in de Wft vindt niet altijd consistent plaats, omdat een sectorale benadering in de Europese regelgeving moet worden omgezet naar een cross-sectorale, hetgeen leidt tot interpretatie problemen. Zo zijn er definities in de Wft die een overkoepelend karakter hebben (vb. ‘aanbieden’ of ‘bemiddelen’), terwijl deze in verschillende Europese richtlijnen uiteenlopende betekenis hebben. Dit leidt bij de gebruiker van de Wft tot verwarring en verkeerde interpretatie. Daarnaast worden er door de Nederlandse wetgever toevoegingen aangebracht in definities uit Europese regelgeving (bijv. aantrekken opvorderbaar geld).
- **Level playing field:** Een belangrijk algemeen uitgangspunt is ook *level playing field*, zowel grensoverschrijdend als cross-sectoraal. Een mogelijkheid kan zijn om – zonder afbreuk te doen aan het cross-sectorale toezicht door AFM en DNB – de structuur van de Wft en begrippen kader meer activiteit-gericht in te richten. Per activiteit zou een gelijke structuur gehanteerd moeten worden. Totdat de structuur van de Europese regelgeving daartoe is aangepast kan dit echter alleen worden benaderd door een structurering per type vergunning. Een belangrijk deel van de Nederlandse financiële ondernemingen werkt in meerdere EU-landen. Daar is het uitgangspunt voor de afdelingen *legal & compliance* vaak de Europese regel en niet de Wft. Men kijkt eerst naar de Europese regel en bekijkt dan pas of er nationaal iets anders of iets aanvullends wordt voorgeschreven. Hoe minder er wordt afgeweken van wat de EU voorschrijft, hoe lager ook de nalevingslasten worden wanneer Nederlandse ondernemingen hun dienstverlening gaan exporteren.



Daarnaast hebben veel financiële ondernemingen in Nederland meer dan één vergunning. Zo kan een business unit fondsbeheer of vermogensbeheer de volgende vergunningen behelzen: beheerder van UCITS, beheerder van AIF, MiFID beleggingsonderneming, PPI. In andere business units van dezelfde onderneming kunnen ook nog allerlei andere vergunningen voorkomen, bijv. die voor verzekeraars en kredietinstellingen, bemiddelaars, etc. Het is voor zulke ondernemingen zeer prettig om in één oogopslag te kunnen zien wanneer zij een algemene regel kunnen uitrollen over het hele bedrijf of wanneer zij maatwerk moeten leveren.

In dat kader verdient het de voorkeur om in de Wft zoveel mogelijk te verwijzen naar Europese regels, in plaats van deze uit te schrijven.

Doelstelling herziening

Samengevat is voor DUFAS de doelstelling van de herziening in elk geval verbetering van de gebruiksvriendelijkheid vanuit het perspectief van marktpartijen die de wet moeten naleven. Daaronder valt leesbaarheid, vindbaarheid, eenvoudige structuur, weinig verwijzingen naar eerdere of latere wetsartikelen, etc. Het doel van de wijzigingen moet zijn de gebruiker te dienen en de rechtsbescherming voor ondernemingen en hun klanten te verbeteren. Als ondernemingen moeite hebben om te bepalen wat hun rechtspositie is, hoe moet het de klanten dan wel niet vergaan?

DUFAS suggereert daartoe een matrix-structuur te overwegen. De wet moet voor de vergunninghouder een ‘spoorboekje’ worden, waarbij alle voor hem geldende verplichtingen in één boek, zijn terug te vinden.

Optie 1: geen herziening (nul-optie)

DUFAS is hiervan geen voorstander omdat deze optie geen van de geschetste problemen oplost. De Wft is niet goed leesbaar, niet inzichtelijk en niet gebruiksvriendelijk, en dat kan beter.

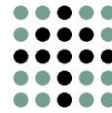
Optie 2: wetstechnische en redactionele verbeteringen

Deze optie is al praktisch. Vrijwel elk jaar dient de regering een voorstel voor een Wijzigingswet financiële markten in, waarin naast inhoudelijke veranderingen ook wetstechnische en redactionele verbeteringen worden voorgesteld.

Het consultatiedocument oppert dat in het kader van deze optie “aandacht kan worden besteed aan een verbeterde toelichting”. Maar de toelichting is niet hetzelfde als de wettelijke verplichting en dit zou neerkomen op het schrijven van een gids door de Wft. DUFAS vreest dat dit de werkelijke problemen niet oplost, zeker niet waar het gaat om toekomstige implementatie van wijzigingsrichtlijnen van de Europese Unie.

Optie 3: verbeteringen binnen het huidige functionele model

Optie 3 verplaatst de regels over het bestuur van een financiële onderneming in de delen I (beloning) en 3 en 5 (integere bedrijfsvoering) naar een nieuwe plek als cross-sectorale regels. Een van de belangrijkste problemen op het gebied van integere bedrijfsvoering is echter vooral dat hier vaak zowel een bevoegdheid voor de AFM als voor DNB ligt, zodat er sprake is van dubbel toezicht. Dit uit zich onder meer in vergelijkbare onderzoeksinspanningen van de toezichthouders, die ook weer tot dubbele inspanningen bij de financiële onderneming leiden.



DUFAS acht dit voorstel geen grote verbetering in de leesbaarheid, inzichtelijkheid en gebruiksvriendelijkheid van de Wft. De regels blijven per categorie financiële onderneming verspreid staan over alle delen van de Wft. Deze optie lost ook niet het probleem op van de definitie- en reikwijdtebepalingen die op diverse plekken in de wet staan. En ook de gebrekkige aansluiting op het (sectoraal ingedeelde) Europese recht wordt hier niet opgelost.

Ook als deze optie moet worden gezien als een algehele herziening die leidt tot een meer cross-sectorale opzet, beantwoordt dit niet aan de wensen uit de markt. De beste manier om de leesbaarheid, inzichtelijkheid en gebruiksvriendelijkheid van de Wft voor de gebruikers van de wet te vergroten is ervoor te zorgen dat de gebruiker vanuit zijn perspectief (d.w.z. vanuit zijn vergunning voor zijn bedrijfsactiviteiten, danwel als klant van een onderneming met een bepaald type vergunning) eenvoudig kan zien aan welke regels hij/zij moet voldoen, zonder te worden afgeleid door artikelen of paragrafen die niet voor hem gelden.

Optie 4: invoering van een sectoraal model

Deze optie heeft de voorkeur van DUFAS, omdat dit de beste manier is om de leesbaarheid, inzichtelijkheid en gebruiksvriendelijkheid van de Wft voor de gebruikers van de wet te vergroten.

Verschillen en samenhang tussen normen voor verschillende typen ondernemingen zouden hierdoor op het eerste gezicht minder goed zichtbaar kunnen zijn, maar dit kan door een matrix-model van bepalingen ondervangen worden. Als in de systematiek van de sectorale delen dezelfde onderwerpen telkens in dezelfde hoofdstukken en paragrafen worden behandeld, en op dezelfde manier worden geredigeerd, is het eenvoudig om bepalingen naast elkaar te leggen en de verschillen te zien.

DUFAS zou er wel voorstander van zijn om onderwerpen zoals bevoegdheden van toezichthouders, handhaving, geheimhouding, samenwerking tussen toezichthouders, e.d. cross-sectoraal te blijven regelen (in boek 1). Maar de regels die nu verspreid staan over de delen 2 (vergunningen), 3 (prudentieel toezicht) en 4 (gedragstoezicht) zouden opnieuw moeten worden geordend per type vergunning. Het huidige boek 5 kan als separaat cross-sectoraal boek blijven bestaan, omdat de reikwijdte van bepalingen daarin niet afhankelijk is van het type vergunning van de onderneming.

DUFAS stelt dus voor om per type vergunning (banken, verzekeraars, beleggingsondernemingen, beleggingsfondsen, etc.) een boek in de Wft te maken. Binnen elk boek kan een 'horizontale' structuur van hoofdstukken met dezelfde onderwerpen worden gemaakt. Zo is het eenvoudig om de regels met elkaar te vergelijken om te beoordelen in hoeverre deze gelijk zijn aan elkaar. Het schema in de bijlage illustreert deze gedachte.

Thans bestaan er 19 verschillende financiële typen ondernemingen. Een aantal daarvan zijn onder te brengen in één boek samen met enkele aanverwante typen. Zo zou het boek voor banken ook regels kunnen bevatten voor bijvoorbeeld kredietunies en wellicht betaaldienstverleners en wisselinstellingen. Beheerders en bewaarders van fondstypen zoals de beleggingsinstelling en de ICBE kunnen samen in één boek gezet worden. Entiteiten voor risico-acceptatie kunnen ondergebracht worden in het boek voor verzekeraars, waar ook herverzekeraars een plaats kunnen vinden.



Een optie is ook om de financiële ondernemingen waarvoor een kleiner aantal regels gelden gezamenlijk in één boek 'overige financiële ondernemingen' onder te brengen, waarin zij hoofdstuksgewijs worden geordend.

De thans onder de Wft vallende AMvBs kunnen op dezelfde wijze opnieuw geordend worden.

Optie 5: invoering van afzonderlijke sectorale wetten

DUFAS ziet als nadeel van deze optie dat het risico bestaat dat op termijn het intersectorale *level playing field* verloren gaat wanneer deze optie wordt gekozen.

Het is mogelijk dat wijzigingen in een sectorale wet, die bijvoorbeeld door parlementaire amendementen worden aangebracht, niet worden doorgetrokken naar andere sectorale wetten, ook al zou dat in het belang van een gelijk speelveld zijn. Dit is in de Europese praktijk voorgekomen in het wetgevingsproces rond MiFID II, PRIIPs en de IMD/IDD, die gelijktijdig waren ingediend, met als bedoeling een *level playing field at the point of sale* te bereiken voor de distributie van alle hier gereguleerde typen financiële producten. De behandeling van deze voorstellen ging niet in hetzelfde tempo in de tijd en de Insurance Mediation Directive (IMD) – later herdoopt tot Insurance Distribution Directive (IDD) – liep als eerste vertraging op. Hierdoor zijn ook verschillen ontstaan in de regels (met name provisieregels en andere transparantieregels) voor distributie van door IDD gereguleerde verzekeringen en door MiFID gereguleerde financiële instrumenten.

Toekomstige ontwikkelingen

Er zullen zich wijzigingen van Europese regels blijven voordoen. Daar waar dat recent heeft plaatsgevonden en niet op korte termijn wordt verwacht zou men met een tranche-gewijze omzetting van de Wft kunnen beginnen. Zo zijn bijvoorbeeld MiFID II, UCITS V en Solvency II net geïmplementeerd (of bijna geïmplementeerd) en zijn besprekingen over een nieuw wijzigingstraject voor deze sectoren nog niet begonnen.

DUFAS is voorstander van een tranche-gewijze herziening, omdat anders het project afhankelijk wordt van de zwakste schakel en het risico bestaat dat men het telkens uitstelt in afwachting van de volgende nieuwe wijzigingsrichtlijn uit Europa. Het beperkt bovendien het probleem dat nieuwe wijzigingsrichtlijnen zowel in de bestaande Wft als het wetsvoorstel voor herziening moeten worden geïmplementeerd. Daarnaast helpt een tranche-gewijze invoering bij het beperken van de wetgevingscapaciteit die ermee gemoeid is.

Wij zijn graag tot nadere toelichting bereid. Daarvoor kunt u contact opnemen met

mr. R.E. Batten

☎ 070 333 8778, ✉ rb@dufas.nl



Schema: mogelijke herindeling Wft-verplichtingen in boeken per vergunningtype

Hfdst + onderwerp	Banken	Verzekeraars	BOs	BIs
1. Marktoegang	Huidige Hfdst 2.1 + afd. 2.2.2. (+ 2.2.4d ?) + 2.2.13 + 2.3.2	Huidige Hfdst 2.1 + afd. 2.2.3. (+ 2.2.4?) + 2.2.13 + 2.3.3. (+ 2.3.4 ?)	Huidige Hfdst 2.1 + 2.2.12 + 2.2.13 + 2.3.8	Huidige Hfdst 2.1 + 2.2.7 (+ 2.2.5 ?) + 2.2.13 + 2.3.4b + 2.3.5
	Artt. 3:1a, 3:2, 3:3, 3:4, hfdst. 3.2, afd. 3.3.1,	Artt. 3:1, 3:3, hfdst. 3.2a,	Art. 3:3,	Art. 3:3,
2. Geschiktheid & betrouwbaarheid	Afd. 3.3.2	Afd. 3.3.2	Afd. 4.2.1	Afd. 4.2.1
3. Structurering & inrichting	Afd. 3.3.3, incl. 3:17c	Afd. 3.3.3	Afd. 4.2.2	Afd. 4.2.2
4. Prudentiele eisen	Artt. 3:18a, 3:29, 3:29b(?), 3:30, 3:31-3:33c, 3:38c, 3:39, 3:44-3:46, 3:53, 3:54, 3:57, 3:58, 3:62a, 3:62b, 3:62c, 3:63, 3:64, 3:65, 3:66, 3:71, 3:72, 3:75-3:77, 3:83a, 3:88, 3:90, 3:91, 3:95, 3:96, 3:98-3:108, 3:109, 3:110-3:111a, 3:159aj, 3:160-3:201, 3:202-3:221, 3:238-3:257, 3:258-3:267, 3:269-3:280, 3:289-3:305	Artt. 3:29, 3:36-3:38, 3:40-3:44, 3:47-3:52, 3:53-3:55, 3:56(?), 3:57, 3:57a, 3:58, 3:59, 3:60, 3:67-3:71, 3:72, 3:73, 3:73c, 3:74, 3:75, 3:78, 3:80, 3:81, 3:82a, 3:83, 3:84-3:87, 3:88, 3:91, 3:95, 3:97, 3:98-3:108, 3:111c, 3:112, 3:113, 3:114-3:118, 3:119-3:144, 3:149-3:159, 3:159a-3:159ai, 3:159ak, 3:160-3:237, 3:238-3:257, 3:267d-3:267g, 3:269-3:305	Artt. 3:18a, 3:33, 3:45, 3:53, 3:54, 3:57, 3:58, 3:62a, 3:62b, 3:62c, 3:63, 3:65, 3:72, 3:74a, 3:82, 3:83a, 3:88, 3:91, 3:95, 3:98-3:108, 3:111a, 3:159aj, 3:160-201, 3:202-3:221, 3:258-3:267, 3:269-3:280, 3:289-3:305	Art. 3:18b, 3:53, 3:54, 3:57, 3:63, 3:72, 3:74c, 3:88, 3:91, 3:95, 3:98-3:108, 3:258-3:265, 3:289-3:305
	Boek 3a		Boek 3a	
5. Gedragsregels	Artt. 4:2, 4:2d, 4:3, 4:4, 4:5, 4:7, 4:19-4:20, 4:22-4:24, 4:25-4:25a, 4:26-4:27, 4:32-4:37, 4:71f-4:71g, 4:92-4:99	Art. 4:6, 4:7, 4:19-4:20, 4:22-4:24, 4:25-4:25a, 4:26-4:27, 4:63-4:71, 4:92-4:99, 4:101-4:104	Artt. 4:1, 4:3, 4:4-4:4b, 4:5, 4:7, 4:18a-4:18e, 4:19-4:20, 4:22-4:24, 4:25-4:25a, 4:25c, 4:26-4:27, 4:82-4:91l, 4:100-4:100f	Artt. 4:1, 4:3, 4:4, 4:7, 4:18c-4:18e, 4:19-4:20, 4:22-4:24, 4:25-4:25a, 4:26-4:27, 4:30a(?), 4:37b-4:37pa, 4:37q-4:37z, 4:38-4:62k, 4:26l-4:62w
6. Bijz. maatregelen stabiliteit fin stelsel	Artt. 6:1-6:13	Artt. 6:1-6:13	Artt. 6:1-6:13	Artt. 6:1-6:13

N.B: Het behoeft geen betoog dat dit geen copy/paste project is. Dit schema is een overzicht op hoofdlijnen ter illustratie van ons voorstel van sectorgewijze boeken binnen de Wft. Het is mogelijk dat de beoordeling die in dit schema van de reikwijdte van bepalingen wordt gemaakt, niet altijd juist is.