

Consultatieverslag Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen

1. Inleiding

In de periode van 10 juli 2020 tot en met 7 augustus 2020 is het conceptwetsvoorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen publiek geconsulteerd. Met deze consultatie is eenieder in de gelegenheid gesteld kennis te nemen van de voorgenomen wijzigingen en de mogelijkheid geboden om op het conceptwetsvoorstel, alsmede op de memorie van toelichting, te reageren.

Voor genoemd wetsvoorstel strekt tot implementatie van richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314) (hierna: de richtlijn) en tot uitvoering van verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, L 314) (hierna: de verordening). Als gevolg van de implementatie van de richtlijn wordt in het conceptvoorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen voorzien in wijzigingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Faillissementswet.

De verordening en de richtlijn vormen tezamen het nieuwe prudentieel kader voor beleggingsondernemingen. Beleggingsondernemingen vielen voorheen, net als banken, voor wat betreft de prudentiële regels en het toezicht daarop onder de verordening kapitaalvereisten¹ en de richtlijn kapitaalvereisten.² Dit prudentiële regime is in hoofdzaak gebaseerd op de door het Bazels Comité voor Banktoezicht voor bankengroepen vastgestelde internationale reguleringsstandaarden. Deze standaarden sluiten niet volledig aan op de specifieke risico's die zijn verbonden aan de dienstverlening en activiteiten van beleggingsondernemingen, maar zijn vooral gericht op het adresseren van de meest gangbare risico's voor banken. Om die reden voorzien de onderhavige verordening en richtlijn in een nieuw prudentieel regime voor beleggingsondernemingen, dat de specifieke risico's voor beleggingsondernemingen adresseert. De regels voor vergunningverlening aan beleggingsondernemingen en de vereisten inzake de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen blijven daarnaast opgenomen in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.³

De richtlijn dient op 26 juni 2021 in nationale wet- en regelgeving geïmplementeerd te zijn. Dat is ook de datum waarop de verordening van toepassing wordt.⁴

¹ Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L 176).

² Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

³ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PbEU 2014, L 173).

⁴ Er geldt een enkele uitzondering op deze termijn, namelijk voor artikel 64, punt 5, van de richtlijn en artikel 60, punt 30, en artikel 63, punt 2 en 3, van de verordening. Zie voor de wijze waarop deze bepalingen zijn geïmplementeerd en uitgevoerd de transponeringstabellen bij deze toelichting.

2. Consultatiereacties

Naar aanleiding van de consultatie van het conceptwetsvoorstel zijn in totaal 4 openbare en 1 niet openbare reactie ontvangen. De openbare consultatiereacties zijn afkomstig van de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS), de Association of Proprietary Traders (APT), Loyens&Loeff en één particulier.

Naar aanleiding van de consultatiereacties zijn de concept wettekst en memorie van toelichting op verschillende punten aangepast. Hierop zal in de memorie van toelichting bij het conceptwetsvoorstel nader worden ingegaan. In het navolgende worden de ontvangen reacties per thema en op hoofdlijnen besproken.

3. Beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen

In de ontvangen consultatiereacties is in het bijzonder aandacht gevraagd voor de toepassing van de prudentiële regels uit de verordening en richtlijn op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Daarbij is ingegaan op de verhouding van dit voorstel tot het Europees regelgevend kader en het Europees speelveld en op de gevolgen van dit voorstel voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's. Daarnaast worden enkele knelpunten gesignaleerd die voortvloeien uit de toepassing van de verordening op beheerders. In het navolgende worden de reacties aan de hand van deze drie hoofdonderwerpen besproken. Naar aanleiding van deze reacties zijn het wetsvoorstel en de memorie van toelichting op een aantal onderdelen aangepast. Ook bij de uitwerking van onder meer het solvabiliteitsvereiste en liquiditeitsvereiste bij algemene maatregel van bestuur zal met de betreffende consultatiereacties rekening worden gehouden.

3.1. Verhouding tot Europees regelgevend kader en speelveld

In de eerste plaats wordt – terecht – opgemerkt dat de reikwijdte van de verordening en richtlijn beperkt is tot beleggingsondernemingen waaraan een vergunning is verleend en die onder toezicht staan op grond van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014. Dit is in het voorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen ook tot uitdrukking gebracht, onder meer met de introductie van het begrip "beleggingsonderneming in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen". Nu de reikwijdte van de verordening en richtlijn zich niet uitstrekt tot beheerders van beleggingsinstellingen of beheerders van icbe's, ook niet als zij beleggingsdiensten verlenen, staan deze verordening en richtlijn er evenwel niet aan in de weg om in nationale wet- en regelgeving nadere regels op te nemen voor deze beheerders.

De respondenten merken eveneens op dat de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn⁵ er aan in de weg staan dat de richtlijn en verordening van overeenkomstige toepassing worden verklaard op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Voor de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn geldt dat deze richtlijnen weliswaar beogen een 'interne markt' te creëren ten aanzien van (het beheren van) fondsen voor collectieve beleggingen, maar geen uitputtende regeling bevatten voor het verlenen van beleggingsdiensten. Hieruit volgt dat beide richtlijnen ruimte laten om aanvullende prudentiële vereisten nationaal te bepalen, voor zover het gaat om het verlenen van beleggingsdiensten door beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's.

⁵ Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302) en Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PbEU 2011, L 174).

In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn is bijvoorbeeld overwogen dat ten aanzien van beheerders van beleggingsinstellingen die beleggingsdiensten verlenen de wet- en regelgeving met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten onverkort van toepassing is bij het verlenen van deze beleggingsdiensten door de beheerder.⁶ Deze eerder gemaakte afweging wordt in het voorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen opnieuw gevolgd, waarmee de huidige praktijk wordt bestendigd.

Uit het voorgaande volgt ook dat de huidige praktijk, waarin beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen ook aan de voor die diensten relevante prudentiële vereisten moeten voldoen, anders dan respondenten in hun reacties stellen, gestoeld is op een overweging die al is gemaakt vóór de implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014. De wijzigingen in artikel 1:19 Wft bij implementatie van laatstgenoemde richtlijn waren verduidelijkingen in lijn met de bestaande praktijk.

Conform de ontvangen consultatiereacties wordt, naar aanleiding van voorgaande overwegingen met betrekking tot de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn, verduidelijkt dat de prudentiële vereisten uit de verordening en richtlijn alleen van toepassing zijn voor zover de betreffende beheerder van een beleggingsinstelling of icbe ook beleggingsdiensten verleent.

DUFAS stelt in haar consultatiereactie dat het onderhavige wetsvoorstel voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen sterk afwijkt van de prudentiële regimes die in andere lidstaten gelden voor deze partijen. Naar het oordeel van DUFAS wordt er in onderhavig wetsvoorstel aan voorbij gegaan dat er een ongelijk speelveld ontstaat voor beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's, ten opzichte van hun concurrenten in andere lidstaten. Daarbij wijst DUFAS met name op Luxemburg en Ierland. Ook Loyens&Loeff wijst in haar consultatiereactie op dit ongelijke speelveld.

Bij de totstandkoming van het voorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen is nadrukkelijk aandacht besteed aan de gevolgen van dit voorstel voor het speelveld in Europa. Daarbij is navraag gedaan naar de geldende prudentiële regels in andere lidstaten. Uit deze uitvraag is gebleken dat in ieder geval in het Verenigd Koninkrijk, België en Italië aanvullende kapitaaleisen gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Daarnaast bleek dat er in veel andere lidstaten, waaronder Luxemburg, geen sprake is van beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die – net als in Nederland – op grote schaal beleggingsdiensten verlenen. Tot slot is overwogen dat het onderhavige wetsvoorstel in dit opzicht niet tot wijzigingen leidt ten opzichte van de bestaande situatie. In Nederland is er reeds eerder voor gekozen de prudentiële regels uit de verordening kapitaalvereisten van toepassing te verklaren op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen. Die keuze heeft tot gevolg gehad dat ook nu al sprake kan zijn van enige ongelijkheid in het Europees speelveld voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen. De bestendiging van die eerder gemaakte keuze bij de implementatie van onderhavige richtlijn en verordening heeft ten opzichte van de huidige situatie dan ook in principe geen gevolgen voor het bestaande Europese speelveld. Wel leidt dit voorstel ertoe dat een *gelijk speelveld* behouden blijft tussen voornoemde beheerders en *beleggingsondernemingen* die dezelfde diensten verlenen. Dit onderdeel van de reactie van DUFAS heeft derhalve niet tot wijzigingen in het wetsvoorstel geleid.

3.2. *Gevolgen van het voorstel voor beheerders*

In de consultatiereacties wordt gesteld dat een uitgebreide effectenmeting van het onderhavige voorstel voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten

⁶ Kamerstukken II 2011/12, 33 235, nr. 3, p. 58.

verlenen had moeten plaatsvinden. Daarbij wordt aangegeven dat 'niet kan worden uitgesloten' dat de toepassing van de prudentiële regels uit de verordening en richtlijn tot disproportionele kapitaaleisen zou kunnen leiden. De toepassing van de verordening zou in een 'aantal' gevallen kunnen leiden tot een toename van de kapitaaleisen met percentages tussen de 20% en 30%.

Voor de totstandkoming van het wetsvoorstel is, met behulp van informatie die door DNB is verstrekt, gekeken naar de gevolgen die de vereisten uit de verordening en richtlijn zouden hebben voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, voor zover zij tevens beleggingsdiensten verlenen. Die gevolgen zijn door DNB, voor zover mogelijk, gemeten ten opzichte van de huidige, op de verordening en richtlijn kapitaalvereisten gebaseerde, vereisten. Daaruit bleek het volgende.

Er zijn in Nederland 33 beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen.⁷ DNB heeft sinds 2018 een inventarisatie verricht naar de mogelijke gevolgen van de kapitaaleisen uit de verordening voor deze beheerders. Uit inschattingen van DNB is gebleken dat de pijler 1 kapitaaleisen voor de grootste beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's als gevolg van de vereisten uit de verordening gemiddeld met ongeveer 7% zouden toenemen. In alle gevallen beschikken de beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's over dusdanig ruime buffers, dat deze gemiddelde stijging volgens de informatie van DNB goed is op te vangen. Bovendien blijkt uit de door DNB verstrekte informatie dat, ook in het geval van een toename van de kapitaalvereisten, deze toename in verhouding staat tot het door de beheerder van een beleggingsinstelling of icbe beheerde vermogen.

Ten tijde van voornoemde, eerste, inventarisatie door DNB waren de verordening en richtlijn nog niet tot stand gekomen, zodat DNB zich heeft gebaseerd op de voorstellen voor deze verordening en richtlijn van de Europese Commissie. Na de publicatie van de verordening en richtlijn in december 2019 heeft DNB opnieuw, in 2020, een uitvraag gedaan met betrekking tot de eventuele gevolgen voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's. Uit deze uitvraag bleek dat de betreffende beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's op basis van een eigen berekening tot een lagere gemiddelde stijging van de pijler 1 kapitaaleisen kwamen.

Van belang is tot slot dat er, in lijn met de vereisten die uit de verordening en richtlijn voortvloeien voor beleggingsondernemingen, een overgangstermijn zal worden aangehouden.⁸ Als gevolg daarvan kunnen de kapitaaleisen voor de betreffende beheerders de eerste vijf jaar na het in werking treden van onderhavig wetsvoorstel niet verder stijgen dan tot tweemaal het thans geldende vereiste.

Voor zover DUFAS in haar consultatiereactie tot een afwijkende inschatting van de gevolgen van het onderhavige voorstel komt, geldt het volgende.

Bij de uitwerking van het kapitaalvereiste (naar terminologie van de Wft: het solvabiliteitsvereiste) bij algemene maatregel van bestuur, zal worden gewaarborgd dat dubbeltellingen worden voorkomen. Beoogd wordt dat op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen het kapitaalvereiste van toepassing is dat de hoogste kapitaaleis vertegenwoordigt: ofwel het kapitaalvereiste onder de icbe-richtlijn of AIFM-richtlijn, ofwel het kapitaalvereiste onder de verordening. Op die wijze zullen de vereisten uit de verordening slechts van toepassing zijn indien de betreffende beheerder in verhouding veel vermogen beheert uit hoofde van zijn beleggingsdiensten, ten opzichte van zijn activiteiten als beheerder van een beleggingsinstelling of icbe. In die gevallen is, gelet op de grote overlap met de dienstverlening van beleggingsondernemingen, de toepasselijkheid van de prudentiële vereisten uit de verordening bij uitstek gerechtvaardigd.

⁷ Per 1 augustus 2020.

⁸ Zie artikel 57 van de verordening.

In de in de consultatiereacties gepresenteerde rekenvoorbeelden, aan de hand waarvan is betoogd dat er doublures ontstaan tussen de kapitaaleisen uit de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn enerzijds, en de kapitaaleisen uit de verordening anderzijds, is hiermee geen rekening gehouden. Dat heeft tot gevolg dat de impact van deze rekenvoorbeelden in werkelijkheid significant lager zal zijn.

Daarnaast is van belang dat de kapitaaleisen uit de verordening, waaronder de K-factoren, alleen zullen gelden voor zover de beheerder van een beleggingsinstelling of icbe ook beleggingsdiensten verleent (d.w.z. voor de individuele vermogensbeheeractiviteiten).

Uit het voorgaande volgt dat er voor de totstandkoming van het wetsvoorstel zorgvuldig is gekeken naar de gevolgen hiervan voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's. In de consultatiereacties zijn geen concrete, andersluidende inschattingen opgenomen en is op onderdelen uitgegaan van (onterechte) dubbeltellingen. Ook anderszins is in de consultatiereacties niet naar voren gekomen dat de inschattingen van DNB over de gevolgen van het onderhavige voorstel onjuist zijn.

Uit de door DNB verstrekte informatie volgt dat de gevolgen van het voorstel voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen proportioneel zijn. Deze gevolgen vormen derhalve geen aanleiding voor wijzigingen in dit onderdeel van het wetsvoorstel.

3.3. *Knelpunten als gevolg van uitwerking en toepassing van IFR*

DUFAS signaleert, net als Loyens&Loeff, enkele knelpunten die kunnen ontstaan als gevolg van het voorstel om de prudentiële vereisten uit de verordening en richtlijn van overeenkomstige toepassing te verklaren op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen.

In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel zal nader worden ingegaan op de voorbeelden die in dit kader in de consultatiereacties worden genoemd. Erkend wordt echter dat op voorhand niet kan worden uitgesloten dat er zich meer interpretatiekwesties als deze kunnen voordoen. Om die reden zal bij algemene maatregel van bestuur worden voorzien in een grondslag voor een toezichthoudersregeling van DNB, waarin de berekening van de kapitaaleisen aan de hand van K-factoren nader zal worden uitgewerkt, specifiek voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Gelet op het technische karakter van deze K-factoren en de samenhang tussen de K-factoren en de bedrijfsvoering van beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's wordt voor deze nadere duiding een toezichthoudersregeling het meest passend bevonden.

Ook worden in de consultatiereacties zorgen geuit over de gevolgen van het conceptwetsvoorstel voor de bevoegdheidsverdeling tussen de AFM en DNB als toezichthouders. In dit kader is van belang dat zowel de AFM, als DNB, reeds toezicht houden op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen. Waar het de bedrijfsvoering van beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's betreft, geldt dat DNB hierop toezicht houdt voor zover het prudentiële aspecten daarvan betreft. Daarbij kan gedacht worden aan operationele en financiële risico's die van invloed kunnen zijn op de soliditeit van een beheerder. De AFM houdt toezicht op de meer algemene aspecten van de bedrijfsvoering. Van overlap in het toezicht zou in beginsel geen sprake moeten zijn. Deze taakverdeling tussen de AFM en DNB bestaat ook thans al ten aanzien van voornoemde beheerders.⁹ Het onderhavige wetsvoorstel voorziet hierin niet in wijzigingen. Voor zover in de consultatiereacties specifiek wordt verwezen naar het *supervisory and evaluation process* (SREP), geldt dat ook het SREP-proces door DNB voorheen al werd doorlopen voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Het SREP-

⁹ Zie de verwijzing naar artikel 3:17, derde lid, in artikel 1:19, tweede lid, Wft.

proces is één van de belangrijkste toezichtinstrumenten van DNB, dat haar in staat stelt inzicht te verwerven in de prudentiële risico's voor individuele instellingen. Om die reden wordt het behoud hiervan, ook voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die beleggingsdiensten verlenen, van groot belang geacht.

DUFAS merkt verder op dat de verwijzing naar artikel 43 van de verordening, in het kader van het liquiditeitsvereiste, voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen, vragen oproept. Het is onduidelijk of het liquiditeitsregime uit de verordening de liquiditeitsvereisten uit de AIFM-richtlijn vervangt en welk regime voorrang zou moeten hebben.

Zoals DUFAS in dit kader terecht opmerkt is met beide vereisten een ander doel beoogd. De liquiditeitsvereisten uit de AIFM-richtlijn zorgen ervoor dat de fondsen die door beheerders worden beheerd aan uitbetalingsverzoeken kunnen voldoen, terwijl de liquiditeitsvereisten uit de IFR beogen te waarborgen dat een beheerder voldoende liquide middelen heeft om zich, waar nodig, ordentelijk af te wikkelen. Beide liquiditeitsvereisten doorkruisen elkaar derhalve niet, maar vullen elkaar aan. De gevolgen van de toepassing van het liquiditeitsvereiste uit de verordening zijn overigens naar verwachting beperkt. De verplichting om liquide middelen aan te houden betreft één maand aan vaste kosten, berekend ten opzichte van de vaste kosten van het voorafgaande jaar.¹⁰ Er kan in redelijkheid verwacht worden dat een beheerder van een beleggingsinstelling of icbe die tevens beleggingsdiensten verleent doorgaans reeds meer liquide middelen aanhoudt. Het voorstel wordt op dit punt derhalve niet gewijzigd.

4. Beloningen

In verschillende consultatiereacties is aandacht besteed aan de regels omtrent beloningen die uit de richtlijn voortvloeien. Zo wordt in een aantal consultatiereacties gesteld dat het Nederlandse bonusplafond van 20% van de vaste beloning niet gehandhaafd kan worden voor beleggingsondernemingen waarop de richtlijn van toepassing is.

De richtlijn schrijft geen maximumratio tussen de vaste en variabele componenten van de beloning voor. Dit betekent dat de richtlijn er niet aan in de weg staat dat lidstaten zelf een maximumratio vaststellen voor alle of bepaalde soorten beleggingsondernemingen waarop de richtlijn van toepassing is, zoals ook is opgenomen aan het slot van overweging 25 van de richtlijn.¹¹ Gelet op het belang van het tegengaan van perverse prikkels in het beloningsbeleid, met het oog op financiële stabiliteit en het belang van de klant, wordt het Nederlandse bonusplafond gehandhaafd. Wat betreft de in de richtlijn opgenomen verplichting voor beleggingsondernemingen om een passende verhouding vast te stellen tussen de vaste en variabele componenten van de beloning wordt opgemerkt dat een beleggingsonderneming binnen dit kader een passende ratio kan vaststellen.¹² Deze ratio kan immers ook onder de 20% liggen.

Enkele respondenten wijzen er daarnaast op dat handhaving van het Nederlandse bonusplafond een grotere verstoring van het gelijk speelveld met zich mee zal brengen. Uit de evaluatie van de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) blijken geen evidente neveneffecten met betrekking tot arbeidsmobiliteit of het vestigingsklimaat.¹³ Naar verwachting zal het in stand houden van het Nederlandse bonusplafond de reële economie of het investeringsklimaat daarom niet of slechts in beperkte mate raken.

¹⁰ Artikel 43, eerste lid, in samenhang met artikel 13, eerste lid, van de verordening.

¹¹ Overweging 25: "Bovendien mag deze richtlijn de lidstaten er niet van weerhouden een dergelijke maximumratio op te leggen aan alle of bepaalde beleggingsondernemingen."

¹² Hierbij dient te worden opgemerkt dat kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen niet onder Afdeling 2 van de richtlijn vallen, en als gevolg daarvan ook niet onder artikel 30, tweede lid.

¹³ Kamerstukken II 2017/18, 33964, nr. 46.

Loyens&Loeff merkt in haar consultatiereactie op dat de drempel (die lidstaten zelf kunnen bepalen) waarbij een vrijstelling van enkele vereisten aan variabele beloningen van toepassing is, beter bij wet geregeld kan worden. Aan deze reactie wordt opvolging gegeven door in het wetsvoorstel voor te schrijven dat DNB en AFM dit mee dienen te nemen bij uitwerking van de toezichthoudersregeling, waarin één en ander zijn beslag krijgt. In de memorie van toelichting is een passage opgenomen waarin wordt toegelicht dat een maximumpercentage van 10% in de Nederlandse context passend is bevonden.

In een niet-openbare consultatiereactie is opgemerkt dat de Nederlandse bonusregeling niet van toepassing zou moeten zijn op partijen uit andere lidstaten. Aan deze consultatiereactie wordt gevolg gegeven: wanneer een beleggingsonderneming haar zetel in een andere lidstaat heeft, gelden op grond van de richtlijn kapitaalvereisten of de onderhavige richtlijn de regels met betrekking tot het bonusplafond, zoals deze worden toegepast in de lidstaat van herkomst.

5. ICAAP en SREP

DUFAS, APT en Loyens&Loeff gaan in hun consultatiereacties in op de verplichting voor beleggingsondernemingen om een 'Internal Capital Adequacy Process' (ICAAP) te doorlopen en op het daaropvolgende SREP-proces dat door DNB wordt uitgevoerd. Het betreft een periodieke evaluatie van de wijze waarop de bedrijfsvoering van een beleggingsonderneming is ingericht en de wijze waarop de bedrijfsrisico's worden beheerd. Naar aanleiding van de uitkomsten van deze evaluatie kan DNB maatregelen nemen, indien blijkt dat een degelijk beheer en solide dekking van de risico's van een beleggingsonderneming onvoldoende is gewaarborgd. Voor banken en beleggingsondernemingen die reeds onder de richtlijn kapitaalvereisten vielen is dit proces reeds geregeld in de artikelen 3:18a en 3:111a Wft. Specifiek voor beleggingsondernemingen in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen wordt een vergelijkbaar proces geregeld in een nieuw artikel 3:18aa Wft en wordt aan DNB een mogelijkheid toegekend om maatregelen te nemen in een nieuw artikel 3:111a.0 Wft.

Met betrekking tot ICAAP en SREP wordt door Loyens&Loeff opgemerkt dat in het wetsvoorstel ten onrechte wordt uitgegaan van een *periodieke* toetsing en evaluatie van de bedrijfsvoering en bedrijfsrisico's. Volgens deze respondent bepaalt de richtlijn dat een evaluatie alleen plaats hoeft te vinden 'voor zover dit relevant en nodig is'.

Uit de systematiek van de richtlijn volgt dat de evaluatie wat frequentie betreft moet worden afgestemd op de omvang, de aard, de schaal en de complexiteit van de activiteiten van de betrokken beleggingsonderneming. Het wetsvoorstel brengt dit expliciet tot uitdrukking. Bovendien is het slechts ten aanzien van kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen mogelijk om deze evaluatie in het geheel niet uit te voeren. De opmerking van Loyens&Loeff leidt daarom niet tot wijziging van het voorstel.

DUFAS en Loyens&Loeff wijzen er in het kader van het SREP-proces op dat het wetsvoorstel mogelijk een minder hoge drempel opwerpt voor DNB om maatregelen te nemen, vanwege een verschil in formulering met de richtlijn. Het ICAAP en SREP-proces zoals dat reeds bestond op grond van de richtlijn kapitaalvereisten blijft in de onderhavige richtlijn bestaan. In de overwegingen bij de richtlijn wordt hierover onder meer opgemerkt dat het toetsings- en evaluatieproces zijn gangbare betekenis moet behouden. Daarbij is overwogen dat de bevoegdheden inzake toetsing en evaluatie van de toezichthouder en de mogelijkheid om aanvullende vereisten te kunnen stellen 'een belangrijk regelgevingsinstrument moeten blijven'.¹⁴ Het wetsvoorstel wijkt dan ook niet af van de bestaande, op de richtlijn kapitaalvereisten gestoelde, tekst. De reacties leiden daarom niet tot aanpassing van het voorstel. De bevoegdheid voor DNB om aanvullende maatregelen op te leggen is bovendien niet laagdrempelig: DNB moet

¹⁴ Zie overwegingen 12 en 21 bij de richtlijn.

kunnen aantonen dat er een voldoende concrete aanleiding bestaat voor het opleggen van aanvullende maatregelen en deze maatregelen moeten passend zijn om de geconstateerde risico's te adresseren.¹⁵

Door APT is in haar consultatiereactie terecht opgemerkt dat de richtlijn niet voorziet in de bevoegdheid voor DNB om haar voortdurende aanwezigheid in te stellen bij een beleggingsonderneming. Het betreffende onderdeel is geschrapt uit het wetsvoorstel.

6. Overig

In een niet-openbare consultatiereactie is gevraagd of marktexploitanten van gereguleerde markten, die tevens een multilateraal handelsfaciliteit exploiteren, zijn aan te merken als een beleggingsonderneming waarop de richtlijn van toepassing is. Dit is niet het geval, gelet op het onderscheid dat in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 wordt gemaakt tussen beleggingsondernemingen en marktexploitanten. Zie voor een nadere toelichting de memorie van toelichting bij de Herstelwet financiële markten 2020 (Kamerstukken II, 35440, nr. 3, p. 8).

Door APT wordt in haar consultatiereactie gevraagd om verduidelijking van de juridische status van een op grond van het voorgestelde artikel 3:4a Wft genomen besluit. Dit artikel betreft de bevoegdheid van DNB om, onder voorwaarden, de verordening kapitaalvereisten van toepassing te verklaren op een beleggingsonderneming. In de consultatieparagraaf van de memorie van toelichting is verduidelijkt dat een dergelijk besluit als een besluit in de zin van de Awb moet worden aangemerkt.

Naar het oordeel van Loyens&Loeff is het handhaven van het solvabiliteits- en liquiditeitsvereiste in de Wft onnodig, daar met kruisverwijzingen naar de relevante verordeningen wordt gewerkt. Verordeningen werken immers rechtstreeks. De huidige systematiek werkt mogelijk onduidelijkheid in de hand. Gelet op de rol die het solvabiliteits- en liquiditeitsvereiste spelen in de systematiek van de Wft, zou het vervallen van deze vereisten in de Wft van grote invloed zijn op de opbouw van deze wet en de daaronder vallende lagere regelgeving. Het solvabiliteits- en liquiditeitsvereiste worden om die reden in de Wft gehandhaafd. De suggestie van Loyens&Loeff om bij de uitwerking van de betreffende vereisten steeds naar alle relevante bepalingen uit de verordening te verwijzen, zal bij de totstandkoming van de betreffende algemene maatregel van bestuur in overweging worden genomen.

In reactie op een opmerking van APT wordt tot slot opgemerkt dat nadere regels die in het kader van de implementatie bij algemene maatregel van bestuur of ministeriële regeling worden gesteld separaat zullen worden geconsulteerd.

¹⁵ Artikel 3:46 van de Awb.