

Consultatie inbreng

**Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht
beleggingsondernemingen**

7 augustus 2020

Inleiding	3
1 Toepassing prudentiële regels op beheerders ICBE's en AIFMD Beheerders ...	4
1.1 <i>Reikwijdte IFR en IFD</i>	4
1.2 <i>Foutieve implementatie</i>	4
1.3 <i>Toepassing leidt tot knelpunten in het Nederlandse twin-peaks model</i>	5
1.4 <i>Level playing field</i>	5
1.5 <i>Voorgestelde redactie van artikel 1:19 Wft</i>	6
2 Regeldrukgevolgen	8
3 Liquiditeitstoezicht	9
4 Knelpunten en significante impact	10
4.1 <i>Knelpunten bij de interpretatie van K-Factoren</i>	10
4.2 <i>Er ontstaan doublures in kapitaaleisen</i>	12
4.3 <i>Knelpunten bij Europese uitvoeringsregels</i>	16
4.3.1 <i>Regulatory Technical Standards</i>	16
4.3.2 <i>Level playing field groepstoezicht Solvency II</i>	16
5 ICAAP en SREP-Kapitaal	17
6 Beloningsbeleid	18
7 Lijst gebruikte afkortingen	18

Inleiding

De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) maakt van de geboden gelegenheid gebruik om haar inbreng te geven in de Consultatie van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen die op 10 juli 2020 door het Ministerie van Financiën is gelanceerd. DUFAS meent dat de door het Ministerie gegeven consultatietermijn van vier weken kort is, mede ook vanwege het feit dat deze plaatsvindt te midden van de zomervakantie. Het voorgelegde wetsvoorstel regelt een belangrijke materie voor de bij DUFAS aangesloten leden van de asset management sector. DUFAS wijst er op dat veel van de bij haar aangesloten leden als vermogensbeheerder actief zijn in het voor Nederland zo belangrijke pensioenstelsel. De effecten van de thans voorgestelde aanpassingen van de Wet op het financieel toezicht dienen op een grondige manier worden gemeten en tegen het licht worden gehouden, ook met het oog op de consequenties van de voor de Nederlandse samenleving zo belangrijke asset management sector die reeds is onderworpen aan de strenge (ook prudentiële) regels van AIFMD en de ICBE-Richtlijn.

DUFAS constateert met grote zorg dat het wetsvoorstel uitgaat van de analoge toepassing van de nieuwe regels van het prudentieel toezicht voor beleggingsondernemingen op (beheerders van) beleggingsinstellingen die het toegelaten is om (enkele) beleggingsdiensten te verlenen. Daarbij constateert DUFAS met enige teleurstelling dat de Nederlandse wetgever een regime handhaaft dat sterk afwijkt van de regelingen voor vergelijkbare ondernemingen in andere lidstaten van de Europese Unie (“Lidstaten”), althans Lidstaten waarvan de grootste concurrentiedruk voor de Nederlandse sector komt, Ierland en Luxemburg.

DUFAS vindt het een belangrijk aandachtspunt dat er belemmeringen ontstaan die worden veroorzaakt door de analoge toepassing van de regels voor beleggingsondernemingen op (beheerders van) beleggingsinstellingen. Er is een sterke mismatch tussen de Europese regels die ten grondslag liggen aan de materie van het prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen en de Nederlandse uitwerking van de bepalingen van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. De Europese regels hebben in de meeste gevallen ook directe werking in de Nederlandse rechtsorde maar die omvatten uitdrukkelijk niet dat die regels ook van toepassing zijn op (beheerders van) beleggingsinstellingen.

DUFAS wijst met klem op de vele interpretatievraagstukken die een en ander in de uitvoeringspraktijk met zich gaat meebrengen. Beheerders van beleggingsinstellingen worden door de Nederlandse aanpak gegoten in een keurslijf dat krachtens de Europese wetgeving niet voor hen is gemaakt. In elk geval heeft DUFAS in paragraaf 1.5 een tweetal voorstellen in deze consultatie inbreng neergelegd tot aanpassing van het bepaalde in artikel 1:19 Wet op het financieel toezicht om de grootste knelpunten weg te nemen.

Zonder dat dat zal zijn beoogd door de Nederlandse wetgever, ligt er een ingrijpende toename van kapitaalvereisten voor (beheerders van) beleggingsinstellingen in het verschiet, in sommige gevallen met percentages van minstens 20% tot 30%. De aanmerkelijke kosten die dit met zich mee zal brengen, zullen uiteindelijk moeten worden gedragen door de beleggers in de beleggingsinstellingen, waaronder de Nederlandse pensioensector. Dit ingrijpende effect wordt nog versterkt indien, onverhoopt, de IFR regels zouden moeten worden toegepast op de gehele onderneming van de beheerders, en er geen duidelijke sectorale compartimentering plaatsvindt.

Ook vraagt DUFAS aandacht voor de effecten van deze toepassing van regels op het toezicht in de praktijk, waarbij de asset management sector nog meer dan nu het geval is, aan dubbel toezicht vanwege DNB en de AFM zal zijn onderworpen. DUFAS meent ook dat over deze kwestie snel duidelijkheid moet worden verschaft, om zorg te dragen voor een soepele overgang en een adequate overgangstermijn.

Tenslotte vraagt DUFAS er ook aandacht voor dat in de omzetting van de bepalingen van de richtlijn in teksten van de Nederlandse wetgeving, evidente afwijkingen zijn waar te nemen met de bronteksten van de Europese richtlijn. Deze afwijkingen hebben het effect dat het gedachtengoed van de Europese wetgever om te komen tot een proportioneel en risicosensitief regime voor dit deel van de financiële sector teniet dreigt te worden gedaan.

Den Haag, 7 augustus 2020

DUFAS

1 Toepassing prudentiële regels op beheerders ICBE's en AIFMD Beheerders

1.1 Reikwijdte IFR en IFD

Uit zowel IFR als IFD volgt dat de prudentiële vereisten voortvloeiende uit deze verordening en richtlijn van toepassing zijn op beleggingsondernemingen waaraan een vergunning is verleend en die onder toezicht staan op grond van MiFID.¹

IFR en IFD laten dus geen ruimte voor de toepassing van de nieuwe prudentiële vereisten voor andere ondernemingen dan bovengenoemde. Dit is dan ook in lijn met één van de doelen van het nieuwe prudentiële raamwerk: harmonisatie.²

Dit Europese uitgangspunt wordt in de Implementatiewet IFD bevestigd door de introductie van de definitie 'beleggingsonderneming in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen'³, waaruit blijkt dat aan dergelijke beleggingsondernemingen een vergunning dient te zijn verleend op grond van artikel 2:96 Wft.

Beheerders met een MiFID top-up

Op basis van dit Europese uitgangspunt zijn de prudentiële vereisten voortvloeiende uit IFR en IFD niet van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen (AIFMs) en beheerders van instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (ICBE), die tevens beleggings- en / of nevendiensten verlenen.⁴ In deze consultatie inbreng wordt naar dergelijke beheerders verwezen als 'beheerders met een MiFID top-up'.

Echter, in de Implementatiewet IFD wordt afbreuk gedaan aan dit Europese uitgangspunt, doordat de voorgestelde wijzigingen in artikel 1:19 Wft resulteren in de handhaving van de huidige situatie dat bepaalde prudentiële vereisten uit IFR en IFD worden toegepast op beheerders met een MiFID top-up (dit zijn onder meer het solvabiliteitsvereiste, het liquiditeitsvereiste en organisatorische vereisten).⁵

DUFAS acht deze uitbreiding van de reikwijdte van IFR en IFD (en afbreuk aan het Europese uitgangspunt) onwenselijk. DUFAS meent ook, dat als al zou worden besloten tot deze equivalente toepassing van de regels voor beleggingsondernemingen op beheerders met een MiFID top up, er dan sprake dient te zijn van uitsluitende toepassing van die regels op het compartiment van de ondernemingen waarin de MiFID beleggingsdiensten worden verleend, althans de (neven) activiteiten worden verricht.

1.2 Foutieve implementatie

De MvT stelt dat de reden voor de afbreuk aan het hierboven genoemde Europese uitgangspunt is dat de gelijkens tussen de huidige prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen en beheerders met MiFID top-up behouden dient te blijven.⁶

Verder concludeert de MvT dat deze gedachte zijn oorsprong vindt in de eerder gemaakte keuzes met betrekking tot de toepassing van bepaalde prudentiële vereisten op beheerders met MiFID top-up op grond van onder andere artikel 1:19 Wft en artikel 59 lid 7 Bpr.⁷ Indien niet zou worden vastgehouden aan de gelijkens tussen de huidige prudentiële regimes, zou op beheerders met MiFID top-up het prudentieel kader gebaseerd op CRR en CRD van toepassing blijven, aldus luidt de toelichting.⁸

Echter, DUFAS is van mening dat de huidige gelijkens tussen de prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen en beheerders met een MiFID top-up berust op een foutieve toepassing (en interpretatie) van MiFID II. Voor beheerders met een MiFID top-up geldt namelijk dat artikel 15 MiFID II van

¹ Respectievelijk artikel 2 lid 1 IFR en artikel 1 lid 1 IFD.

² Zoals onder andere opgemerkt in paragraaf 2.3.1 en paragraaf 3 van de MvT.

³ In de voorgestelde wijzigingen in artikel 1:1 Wft (artikel I onder A(13) van de Implementatiewet IFD).

⁴ Op basis van respectievelijk artikel 2:67a lid 2 Wft en artikel 2:69c lid 2 Wft.

⁵ Artikel I onder B van de Implementatiewet IFD.

⁶ Vierde alinea van paragraaf 4.2 van de MvT.

⁷ Tweede alinea van paragraaf 4.2. van de MvT.

⁸ Vierde alinea van paragraaf 4.2. van de MvT.

toepassing is.⁹ In artikel 15 MiFID II wordt voor de hoogte van het aanvangskapitaal abusievelijk naar *CRR* verwezen, terwijl de eisen voor het aanvangskapitaal zijn uiteengezet in artikelen 28 t/m 31 *CRD*.

De toepassing van de solvabiliteitseisen onder *CRR* op beheerders met een MiFID top-up op grond van artikel 59 lid 7 Bpr berust, wat betreft DUFAS, op een foutieve toepassing (en interpretatie) van artikel 15 MiFID II. Bovendien vervangt IFD de foutieve verwijzing naar *CRR* in artikel 15 MiFID II met een verwijzing naar artikel 9 IFD, waarin voor de hoogte van het aanvangskapitaal wél een juiste verwijzing is opgenomen naar *CRD*.¹⁰ DUFAS wenst te benadrukken dat er dus geen enkele wettelijke grond is om de foutieve toepassing van *CRR* op beheerders met een MiFID top-up te blijven handhaven, nu de omissie in artikel 15 MiFID II is hersteld.

IFD geeft dus directe aanleiding om in de Implementatiewet IFD artikel 1:19 Wft (en het daarop gebaseerde artikel 59 lid 7 Bpr) aan te passen. In feite zouden deze regelingen dienen te vervallen, wegens een gebrek aan een grondslag in de Europese regelgeving. Dit standpunt wordt ook onderschreven door de ter zake deskundige Kees Groffen die over deze kwestie onlangs een duidelijke opinie heeft geschreven.¹¹

Nu er geen wettelijke grond is om vast te houden aan de gelijkens tussen de huidige prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen en beheerders met een MiFID top-up, verzoekt DUFAS de Implementatiewet IFD (en latere besluiten) hiertoe aan te passen door artikel 1:19 Wft (en artikel 59 lid 7 Bpr) in hun geheel te laten vervallen. Zo een dergelijke wijziging niet in overweging wordt genomen, verzoekt DUFAS de wetgever om in elk geval de door haar in paragraaf 1.5 gedane voorstellen voor een alternatieve tekst van artikel 1:19 Wft in overweging te nemen.

1.3 Toepassing leidt tot knelpunten in het Nederlandse twin-peaks model

Met name vanwege de toepassing van de regelingen van artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft op grond van het voorgestelde derde lid van artikel 1:19 Wft kan in het bijzonder de zorg worden uitgesproken over de consequenties van de toepassing van dit “Drie Pijler” model van het toezicht op beheerders met een MiFID top up. Het is evident dat de regels van artikel 3:18aa Wft in het kader van het Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) moet leiden tot een toetsing door DNB van allerlei aspecten van de (operationele) bedrijfsvoering van beheerders met een MiFID top up alsmede het door hen gevoerde risicobeheer.

Hoe verdraagt zich dat te zijner tijd met eenzelfde focus die de AFM aanlegt op de regels die voortvloeien uit de AIFMD en de ICBE-Richtlijn? Zoals bekend kennen deze Europese regels verregaande regels in het kader van de bedrijfsvoering door beheerders, het door hen in acht te nemen risicobeheer, het door deze beheerders gevoerde liquiditeitsbeheer (met het perspectief op de toe- en uittreding van beleggers/participanten), de gevolgen van toegepaste leverage bij de beleggingen en dergelijke onderwerpen meer. Dit alles is reeds in uitgebreide mate geregeld in de regels voor beheerders van AIFs en ICBE-fondsen en daarop wordt strikt toezicht gehouden door de AFM, mede op basis voor deze sector opgestelde Gedelegeerde Verordeningen die zijn voorbereid door ESMA en de door ESMA gegeven richtsnoeren en aanbevelingen.

DUFAS meent om die reden dat de beoordeling van de kapitaaltoereikendheid van beheerders met een MiFID top up beter zou kunnen worden geïntegreerd in een eenvormig toezichtproces, waarbij de AFM het voortouw blijft nemen. Om die reden stelt DUFAS ook voor om in elk geval het bepaalde in 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft niet van toepassing te verklaren op beheerders met een MiFID top up. Zie hieromtrent ook het tekstvoorstel dat DUFAS doet in paragraaf 1.5.

1.4 Level playing field

Een van de doelstellingen van IFR en IFD is het waarborgen van een geharmoniseerd prudentieel kader voor en geharmoniseerd prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen dat proportioneel dient te zijn en risicosensitief. Het eerste wordt ook bevestigd in de MvT.¹² Binnen een dergelijk geharmoniseerd Europees prudentieel regime is geen ruimte voor nationale afwijkingen. Omtrent de oorspronkelijk gedachten van de

⁹ Op grond van artikel 6 lid 6 AIFMD en artikel 7 lid 1 ICBE Richtlijn.

¹⁰ Artikel 64 lid 1 IFD.

¹¹ Zie: C.J. Groffen, ‘IFD en IFR’, gevolgen voor beheerders, *FR 2019/6*, p. 283-285.

¹² Alinea 3 van paragraaf 3 van de MvT.

Europese wetgever om te komen tot een proportioneel en risicosensitief geheel aan regels voor dit deel van de financiële sector, is in de MvT echter weinig terug te vinden.

De uitbreiding van de toepassing van IFR en IFD op Nederlandse beheerders met een MiFID top-up staat haaks op de doelstelling van het bereiken van een geharmoniseerd prudentieel kader voor en geharmoniseerd prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen. Bovendien werpt deze uitbreiding *juist* nationale barrières op.

DUFAS wenst verder te benadrukken dat het in het kader van een ‘level playing field’ onwenselijk is dat Nederlandse beheerders met een MiFID top-up onderworpen worden aan andere (en extra) prudentiële eisen onder IFR en IFD ten opzichte van andere Europese beheerders met een MiFID top-up. Zie de in onze inleiding opgenomen beschouwingen over de regimes in, met name, Ierland en Luxemburg.

1.5 Voorgestelde redactie van artikel 1:19 Wft

Alles afwegende, ook de punten die in latere paragrafen worden toegelicht zou DUFAS **als voorkeur alternatief voor de huidige redactie van artikel 1:19 Wft**, met inbegrip van de teksten voorgesteld bij de Implementatiewet IFD, de volgende wijzigingen willen voorstellen:

~~1. Het ingevolge deze wet bepaalde met betrekking tot de onderdelen a en b van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 is niet van toepassing op:~~

~~a. de inkoop of verkoop van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen door de beheerders van de beleggingsinstellingen; en~~

~~b. de inkoop of verkoop van rechten van deelneming in icbe's door de beheerders van de icbe's.~~

~~2. De artikelen [3:17](#), [derde lid](#), [3:18](#), [3:53](#), [eerste en derde lid](#), [3:57](#), [eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid](#), [3:63](#), [met inachtneming van het bepaalde in artikel 43 van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen](#), [4:9](#), [derde lid](#), [4:11](#), [eerste en derde tot en met vijfde lid](#), [4:14](#), [eerste en tweede lid](#), [4:16](#), [4:18a tot en met 4:18e](#), [4:19](#), [4:20](#), [eerste tot en met derde en zesde lid](#), [4:22](#), [eerste lid](#), [4:23](#), [eerste, derde tot en met zesde lid](#), [4:24](#), [4:25](#), [4:87](#), [4:89](#), [4:90](#) en [4:91n](#), [eerste tot en met derde en zesde lid](#), zijn van overeenkomstige toepassing op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:67a, [tweede lid](#), door een beheerder van een beleggingsinstelling of op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:69c, [tweede lid](#), door een beheerder van een icbe.~~

~~3. Het ingevolge de artikelen [3:18aa](#), [11 tot en met 20](#), [3:111a.0](#) en [3:111aa.0](#), [43 tot en met 45](#) en [voor zover van toepassing, artikelen 57 tot en met 59 van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen](#) bepaalde is van overeenkomstige toepassing ten aanzien van een beheerder van een beleggingsinstelling en ten aanzien van een beheerder van een icbe, indien zij activiteiten verrichten of diensten verlenen als bedoeld in het [tweede lid](#) [en deze vereisten gelden uitsluitend terzake van die verrichting of verlening van die activiteiten of diensten](#).~~

~~4. [Op naleving van het bepaalde in het derde lid wordt toezicht gehouden door de Autoriteit Financiële Markten waarbij op grond van artikel 1:50a van de wet bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld ten aanzien van de samenwerking tussen De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten terzake van de uitoefening van de door de Autoriteit Financiële Markten uitgeoefende bevoegdheden bedoeld in dit lid](#).~~

Met dit tekstvoorstel beoogt DUFAS het volgende:

- Pillar 1 kapitaaleisen op grond van de IFR worden uitsluitend van toepassing ten aanzien van de door de beheerder met MiFID top up verleende en verrichte MiFID diensten en activiteiten, waardoor er een compartimentering plaatsvindt van de prudentiële vereisten voortvloeiend uit de AIMD of ICBE-Richtlijn enerzijds ten aanzien van het collectieve vermogensbeheer en de prudentiële eisen ten aanzien van de MiFID diensten en activiteiten anderzijds. Zo worden dubbelstellingen zoveel als mogelijk vermeden;
- De vereisten betreffende de integere en beheerste bedrijfsvoering zijn uitsluitend gebaseerd op de regelingen in artikelen 4:14 en 4:15 Wft, waardoor er een eenvormige en consistente toepassing van

deze regels kan worden bereikt en dat er één toezichthouder, de AFM, is die hierop toezicht houdt. De dubbele toepassing van de met artikel 4:14 en 4:15 Wft verwante bepaling van artikel 3:17 Wft voor het toezicht op de beheerste en integere bedrijfsvoering (waarvoor DUFAS geen reden ziet om deze dubbele grondslag te laten voortbestaan), wordt hiermee opgeheven;

- Er vindt derhalve toezicht plaats door de AFM tezamen met de andere toezichtactiviteiten voortvloeiend uit de AIFMD en ICBE-Richtlijn, welk toezicht is gebaseerd op een intensieve samenwerking met DNB die omtrent de prudentiële regels van IFR een adviserende rol dient te hebben. Een en ander kan worden geregeld op het niveau van algemene maatregel van bestuur, op grond van het bepaalde in artikel 1:50a Wft;
- Er vindt geen toepassing van het Pillar 2 raamwerk plaats op basis van artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft omdat DUFAS meent dat dat kader specifiek is ontwikkeld voor beleggingsondernemingen en in het geheel niet passend is voor beheerders met een MiFID top up.

Indien een dergelijke wijziging van artikel 1:19 Wft niet tot de mogelijkheden behoort, dan zou DUFAS *in elk geval de volgende aanpassingen willen voorstellen*:

1. Het ingevolge deze wet bepaalde met betrekking tot de onderdelen a en b van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 is niet van toepassing op:

a. de inkoop of verkoop van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen door de beheerders van de beleggingsinstellingen; en

b. de inkoop of verkoop van rechten van deelneming in icbe's door de beheerders van de icbe's.

2. De artikelen 3:17, derde lid, 3:18, 3:53, eerste en derde lid, 3:57, eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid, ~~3:63~~, met inachtneming van het bepaalde in [artikel 43 artikelen 11 tot en met 20 van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen, 3:63 met inachtneming van het bepaalde in artikelen 43 tot en met 45](#) van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen, 4:9, derde lid, 4:11, eerste en derde tot en met vijfde lid, 4:14, eerste en tweede lid, 4:16, 4:18a tot en met 4:18e, 4:19, 4:20, eerste tot en met derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, eerste, derde tot en met zesde lid, 4:24, 4:25, 4:87, 4:89, 4:90 en 4:91n, eerste tot en met derde en zesde lid, zijn van overeenkomstige toepassing op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid, door een beheerder van een beleggingsinstelling of op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:69c, tweede lid, door een beheerder van een icbe [en deze vereisten gelden uitsluitend terzake van die verrichting of verlening van die activiteiten of diensten](#).

3. Het ingevolge de artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 bepaalde is van overeenkomstige toepassing ten aanzien van een beheerder van een beleggingsinstelling en ten aanzien van een beheerder van een icbe, indien zij activiteiten verrichten of diensten verlenen als bedoeld in het tweede lid [en deze vereisten gelden uitsluitend terzake van die verrichting of verlening van die activiteiten of diensten](#).

Deze aanpassingen beogen de volgende punten te regelen:

- Verduidelijkt wordt wat de exacte grondslag is voor de kapitaaleisen voor beheerders met een MiFID top up, omdat anders dan bij het liquiditeitstoezicht een duidelijke grondslag voor de IFR bepalingen ontbrak. Een en ander wordt nu verduidelijkt door te verwijzen naar de relevante bepalingen van Deel Drie, Titel I en Titel II, Hoofdstukken 1 en 2¹³ IFR;
- Voorts wordt verduidelijkt dat de desbetreffende vereisten die gelden voor beleggingsondernemingen en die zijn opgenomen in de opsomming van het tweede lid, uitsluitend van toepassing zijn indien de beheerder met MiFID top up ook daadwerkelijk de beleggingsdiensten verleent en de desbetreffende (neven-)activiteiten verricht;
- De zelfde reikwijdte zou dienen te gelden voor de toepassing van de bepalingen van artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft, en DUFAS stelt dan ook voor om deze bepalingen uitsluitend toe te passen indien de beheerder met MiFID top up ook daadwerkelijk de beleggingsdiensten verleent en de desbetreffende (neven-)activiteiten verricht.

¹³ K-Factors "Risk-to-Customer".

Hierna volgt een verdere onderbouwing van de achtergronden van dit voorstel dat DUFAS wenst in te brengen bij de consultatie.

2 Regeldrukgevolgen

In paragraaf 6 van de MvT wordt ingegaan op de regeldrukgevolgen van het wetsvoorstel. Daarbij wordt de systematiek van het Handboek meting regeldrukkosten van 2018 gevolgd. De regeldrukeffecten van de IFR worden in de beschouwingen van de regeldrukgevolgen niet meegenomen omdat de IFR, volgens de Minister, rechtstreeks werkt en “dus niet in de Nederlandse wetgeving hoeft te worden geïmplementeerd”.¹⁴

DUFAS meent dat hierdoor voor de Nederlandse markt in het algemeen, maar voor de beleggingsinstellingen in het bijzonder een te beperkte maatstaf wordt gehanteerd voor het in kaart brengen van de regeldrukgevolgen die voortvloeien uit het wetsvoorstel.

Ten eerste wordt in het Handboek meting regeldrukkosten een te nauwe definitie van regeldrukgevolgen gehanteerd, waar de regeldrukkosten uitsluitend de door ondernemingen te maken kosten bestaande uit investeringen en inzet van personeel in kaart worden gebracht. Deze definitie gaat er aan voorbij dat de consequenties van IFR en IFD zijn, dat kapitaaleisen en liquiditeitsregels voor ondernemingen zullen kunnen toenemen, waardoor niet alleen de ondernemingen zelf maar ook de aandeelhouders en verstrekkers van ander regulatorisch kapitaal regeldruk zullen ondervinden. In een aantal gevallen moet deze regeldruk worden gedragen door Nederlandse pensioenfondsen, waardoor in zijn aard door deze instellingen grote regeldruk kan worden ondervonden.

Ten tweede wordt door de uitsluiting van de gevolgen van IFR eraan voorbijgegaan, dat de nieuwe kapitaaleisen voor beleggingsondernemingen in het algemeen “de specifieke kwetsbaarheden en risico’s die inherent zijn aan beleggingsondernemingen worden geadresseerd in de vorm van gepaste en proportionele prudentiële regelingen op Unieniveau”.¹⁵ DUFAS meent dat Lidstaten een individuele verantwoordelijkheid dragen om te meten in hoeverre de regels van IFR ook daadwerkelijk leiden tot risico-sensitieve en proportionele vereisten voor de ondernemingen die aan het nieuwe prudentiële regime zijn onderworpen. Om die reden dient een onderzoek door de Nederlandse wetgever naar regeldrukgevolgen ook in te gaan op de effecten van het nieuwe prudentiële regime dat door de IFR wordt geïntroduceerd, als er een overeenkomstige toepassing van dat regime op beheerders met MiFID top up wordt overwogen. Immers, toepassing van IFR (en IFD) op beheerders met een MiFID top up is een puur nationale aangelegenheid, en heeft niets van doen met regels die in Europa in de vorm van verordeningen zijn vastgesteld. Dit klemt des te meer, omdat niet mag worden uitgesloten dat vanwege de in IFR opgenomen definities, berekeningsmethoden en reikwijdtebepalingen, er sprake zal zijn van een significante stijging van de uit IFR voortvloeiende kapitaaleisen in vergelijking met het huidige regime, nog afgezien van de introductie van nieuwe vereisten, zoals het liquiditeitstoezicht. Zie hierover onze beschouwingen in paragraaf 4 van deze consultatie inbreng.

Ten derde, en hier knelt wat DUFAS betreft de schoen het meest, gaat de Minister in de beschouwingen over regeldrukgevolgen voor de Nederlandse asset management sector er geheel aan voorbij dat, door de handhaving van de goldplating van regels voor beheerders met een MiFID top-up, er een unlevel playing field ontstaat voor in Nederland gevestigde AIFMD beheerders en ICBE beheerders in vergelijking met de positie van collega ondernemingen die in andere Lidstaten zijn gevestigd. Het ontbreken van deze dimensie in paragraaf 6 van de MvT, is wat DUFAS betreft een grote lacune. DUFAS spoort het Ministerie aan om een grondige onderbouwing te geven van regeldruklasten voor de Nederlandse asset management sector als gevolg van de sterk afwijkende toepassing van regels in Nederland voor beleggingsinstellingen, in vergelijking met de toepasselijke regimes in andere Lidstaten voor ondernemingen met een vergelijkbare bedrijfsvoering. Daarbij zou het Ministerie met name een vergelijking moeten maken met de toepasselijke regimes in de Lidstaten waar de grootste concurrentiedruk op de Nederlandse sector wordt uitgeoefend, zijnde Ierland en Luxemburg.

DUFAS geeft daarbij nog het volgende in overweging. Indien, onverhoopt, de Nederlandse wetgever het bepaalde in artikel 1:19 Wft integraal handhaaft met inbegrip van de met het wetsvoorstel beoogde

¹⁴ § 6 Gevolgen van het wetsvoorstel, eerste alinea.

¹⁵ Overweging (2) IFR.

aanvullingen van die bepaling, ontstaat er dan een bijzondere verantwoordelijkheid voor de Nederlandse wetgever (en DNB) om een exacte effectenmeting te organiseren van de toepassing van Europese regels op een sector waarvoor die Europese regels in het geheel niet zijn geschreven. De Europese wetgever, noch ook de EBA, hebben zich bij de totstandkoming van IFR en IFD verdiept in de consequenties van toepasselijkheid van de nieuwe regels voor de sector beleggingsinstellingen, omdat de Europese wetgever en EBA ervan uitgaan die die sector wat betreft de prudentiële regels is onderworpen aan de eigen sectorale regels voortvloeiend uit de AIFMD en de ICBE Richtlijn. De door de Nederlandse wetgever toegepaste cross-sectorale toepassing van de prudentiële regels voor beleggingsondernemingen op de sector van beleggingsinstellingen wijkt sterk af van de regimes in de andere Lidstaten van de Europese Unie. Op basis van haar eigen inventarisatie heeft DUFAS in elk geval kunnen vaststellen dat een vergelijkbare toepassing van de regels voor beleggingsonderneming op beheerders met een MiFID top up niet voorkomt in Ierland en Luxemburg, uit welke jurisdicties de grootste concurrentiedruk komt.

Veel van de leden van DUFAS zijn betrokken bij het beheer van beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen. DUFAS meent dat hieruit voortvloeit dat er een bijzondere verantwoordelijkheid bestaat van de Nederlandse wetgever om een grondig onderzoek te doen naar de daadwerkelijke effecten van het toepassen van het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen op de Nederlandse asset management sector. DUFAS brengt dat met enige klem, omdat niet mag worden uitgesloten dat de nieuwe prudentiële regels van IFD en IFR disproportionele (zwaardere) kapitaaleisen voor de asset management sector met zich mee gaat brengen, zeker als toepassing van IFR gaat leiden tot interpretatiekwesties over de reikwijdte van bepaalde solvabiliteitseisen. Op die interpretatiekwesties wordt hierna uitvoerig ingegaan.

DUFAS kan hieromtrent, vanwege de vertrouwelijkheid van de desbetreffende gegevens van de bij DUFAS individueel aangesloten leden, niet een totaaloverzicht aan de wetgever aanreiken dat het hieraan voorafgaande onderbouwt. Echter, DUFAS heeft van haar leden vernomen dat hieromtrent in 2018 door DNB onderzoek is ingesteld op basis van de oorspronkelijke conceptteksten van IFR en IFD. Een dergelijk onderzoek is nog niet verricht op basis van de definitieve in het Publicatieblad EU verschenen teksten. Inmiddels loopt wel een inventarisatie van EBA, waar enkele van de DUFAS leden aan zullen deelnemen. Een inventarisatie die DUFAS heeft gedaan naar de bevindingen van haar leden naar aanleiding van die effectenmeting op basis van de oorspronkelijke IFR en IFD-concept teksten, laat een beeld zien dat IFR (en IFD) zullen kunnen leiden tot zeer significante zwaardere kapitaaleisen voor de Nederlandse asset management sector. In een aantal gevallen nemen die toe met percentages in elk geval tussen 20% en 30%.

3 Liquiditeitstoezicht

In het tweede lid van artikel 1:19 Wft wordt voorgesteld een verwijzing naar “artikel 3:63 Wft met inachtneming van het bepaalde in artikel 43 van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen” op te nemen. Artikel 3:63 Wft regelt de eisen van het liquiditeitstoezicht voor bepaalde financiële ondernemingen.

Artikel 3:63 Wft regelt evenwel reeds op dit moment de specifieke liquiditeitsvereisten voor open-ended beleggingsinstellingen met hefboomfinanciering en voor open-ended icbe’s. Het eerste geval is gebaseerd op de bepalingen van artikel 16 AIFMD en artikelen 46 tot en met 49 van GV AIFMD. Het tweede geval is (impliciet) gebaseerd op artikelen 49 e.v. betreffende het beleggingsbeleid van icbe’s.

DUFAS meent dat de kruisverwijzing in artikel 1:19(2) Wft naar artikel 3:63 Wft zoals in het wetsvoorstel is voorgesteld problematisch is om de volgende redenen.

In technische zin rijst door deze kruisverwijzing en de toevoeging “met inachtneming van het bepaalde in artikel 43 [IFR]” de vraag wat nu het toepasselijke liquiditeitsregime is voor beleggingsinstellingen (respectievelijk hun beheerders). Niet bedoeld kan zijn dat het liquiditeitsregime van artikel 43 IFR dat van de AIFMD en ICBE Richtlijn vervangt. Dat zou ook door de Nederlandse wetgever niet kunnen worden bewerkstelligd, in elk geval niet voor AIFMD beleggingsinstellingen (of hun beheerders) vanwege de rechtstreekse werking van de regels van artikelen 46 tot en met 49 GV AIFMD die niet door nationale wetgeving terzijde kunnen worden gezet.

Is het dan de bedoeling dat voor beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 3:63 Wft, eerste lid tweede en vijfde liggende streepje Wft waarvoor de regels van artikel 43 IFR eveneens dienen te worden toegepast (uit hoofde van artikel 1:19(1) Wft) er cumulatieve liquiditeitseisen zullen gelden? Heeft de wetgever de

effecten van zo'n cumulatieve toepassing ook gemeten en tegen het licht gehouden van het beginsel van evenredigheid?

Bovendien vraagt DUFAS zich af of de toepassing van de liquiditeitsregels van artikel 43 IFR op (beheerders van) beleggingsinstellingen niet ook ongewenste effecten kan veroorzaken wat betreft de naleving van de voorschriften stammend uit de AIFMD en ICBE Richtlijn? Daarbij spelen de volgende overwegingen een rol.

Liquiditeitsvoorschriften op grond van de AIFMD en ICBE Richtlijn kennen een wezenlijk andere achtergrond dan de liquiditeitsregels van de IFR. Kort gezegd is in het eerste geval de verplichting om liquiditeit aan te houden er op gericht dat beleggingsinstellingen steeds in staat zijn om de verzoeken tot inkoop van participanten te kunnen honoreren en te voorkomen dat het belegde vermogen is vastgezet in een te groot aandeel illiquide beleggingen.

De liquiditeitsregels van de IFR dienen een wezenlijk ander doel. Deze zijn gericht op het bevorderen van een ordelijke afwikkeling van de onderneming van de beleggingsonderneming die aan IFR is onderworpen, er is sprake van een verplichting om in elk geval de vaste kosten van de onderneming in kwestie voor een periode van één maand af te kunnen dekken.

Liquiditeitsregels voor beleggingsondernemingen zijn derhalve niet gericht op de mate waarin een onderneming zijn verplichtingen jegens cliënten kan nakomen, zij zijn gericht op het reguleren van beschikbaar werkkapitaal voor de financiering van de ondernemingsexploitatie zelf. Voor beleggingsinstellingen zijn de regels gericht op het behartigen van de belangen van de participanten in de beheerde beleggingsinstelling(en). Waar zal, gezien deze dubbele voorschriften, de beheerder nu prioriteit aan geven?

4 Knelpunten en significante impact

4.1 Knelpunten bij de interpretatie van K-Factoren

De totstandkomingsgeschiedenis van de IFR en IFD maakt inzichtelijk dat de Europese wetgever zich heeft gerealiseerd dat bij het oorspronkelijke ontwerp van de teksten zoals door de Europese Commissie in 2015 is voorgesteld ongewenste effecten konden ontstaan bij het toepassen van de K-Factor berekening. Een en ander kwam er op neer dat in de oorspronkelijke voorstellen kapitaaleisen werden gesteld voor risicofactoren, waar op de keper beschouwd reeds in andere K-Factoren in een kapitaaleis was voorzien. Om dergelijke dubbeltellingen te voorkomen, is er een reeks van aanvullende reikwijdte bepalingen opgenomen in het hoofdstuk van IFR waarin de K-Factoren worden geregeld. Dat speelt met name in de K-Factoren voor de zogenaamde "Risk-to-Customer" risicofamilie opgenomen in Hoofdstuk 2 van Titel II Deel Drie IFR.

DUFAS maakt zich zorgen dat de desbetreffende reikwijdte bepalingen vooral zijn geschreven vanuit het perspectief van het organisatiemodel van beleggingsondernemingen, maar dat deze reikwijdtebepalingen niet het beoogde effect zullen hebben indien deze worden toegepast op beheerders met een MiFID top up, zeker wat betreft het onderdeel van de bedrijfsvoering wat gericht is op collectief vermogensbeheer, en niet, bijvoorbeeld op individueel vermogensbeheer.

DUFAS meent dat hierover discussies kunnen ontstaan over de correcte interpretatie van de regels, en afhankelijk van die interpretatie de desbetreffende K-Factoren in sommige gevallen wel en in sommige gevallen geen grote impact hebben op de kapitaaleisen, ook al nemen ze wel toe. Hebben deze K-Factoren wel grote impact op de kapitaaleisen voor beheerders met een MiFID top up, dan zal kan dit leiden tot significant hogere kapitaaleisen voor deze beheerders dan momenteel het geval is. Een dergelijke extreme stijging van de kapitaaleisen staat haaks op de oorspronkelijke bedoelingen van de Europese wetgever, dat met de introductie van IFR en IFD nu juist beoogd werd de sector beleggingsonderneming met lagere kapitaaleisen te belasten, met uitzondering van enkele beleggingsondernemingen die als systeemrelevant dienen te worden aangemerkt.

Het moge duidelijk zijn dat de hieronder weergegeven interpretaties van de IFR bepalingen wat betreft de K-Factoren wat DUFAS betreft ook tot ongewenste resultaten en disproportionele effecten leiden, en de interpretaties worden om die reden dan ook niet gevolgd door de sector.

In de onderstaande tabel wordt ieder van de reikwijdte bepalingen voor de K-Factoren uiteengezet waarom deze voor beheerders met een MiFID top up tot interpretatievraagstukken kunnen leiden:

K-Factor	Uitzondering van toepassing/reikwijdte	Knelpunt voor beheerders met een MiFID Top up
K-CMH Aangehouden gelden van cliënten	Op grond van overweging (24) geldt het volgende: <i>“K-CMG omvat geen gelden van cliënten die voor rekening van de cliënt zelf zijn gedeponereerd op een bankrekening (van een bewaarnemer), indien de beleggingsonderneming via een mandaat van derden toegang heeft tot de gelden van cliënten.”</i>	Indien in de bedrijfsvoering van een beheerder met MiFID top up de gelden op bankrekeningen worden aangehouden die op naam staan van de in artikel 4:44 Wft bedoelde “stichting juridisch eigendom”, dan ontstaat ten minste de interpretatievraag of een dergelijke stichting als “cliënt” van de beheerder met MiFID top up kan worden aangemerkt. Zoniet, dan geldt de kapitaaleis voor K-CMH, en zal vervolgens moeten worden bezien voor wel deel van de gelden een en ander geldt: alleen voor de gelden toerekenbaar aan de individuele vermogensbeheermandaten of ook de gelden van de beheerde beleggingsinstellingen.
K-ASA	Het tweede lid van artikel 19 IFR bepaalt: <i>“Indien een beleggingsonderneming de taken inzake bewaring en beheer van activa formeel heeft gedelegeerd aan een andere financiële entiteit, of indien een andere financiële entiteit dergelijke taken heeft gedelegeerd aan de beleggingsonderneming, worden die activa opgenomen in het totale bedrag van de overeenkomstig lid 1 gemeten ASA.”</i>	AIFMD en ICBE-Richtlijn voorzien reeds in prudentiële eisen voor het operationele risico dat IFR beoogt af te dekken met deze kapitaaleis. Ten eerste geldt bijvoorbeeld de regeling van Artikel 9(7)(a) AIFMD en artikel 14(1) GV AIFMD waar een aanvullende kapitaaleis van 0.01% van de waarde van onder beheer zijnde activa wordt opgelegd voor zover de beheerder niet kiest voor een beroepsaansprakelijkheidsverzekering. Ten tweede geldt in ons land bijvoorbeeld de eis van artikel 4:44 Wft betreffende de afzonderlijke entiteit die de juridische eigendom van de activa dient te bewaren. Het bepaalde in artikel 19 IFR leidt, niettegenstaande deze reeds verplichte waarborgen waar beheerders zich aan dienen te houden, tot een aanvullende kapitaliseringseis. Onduidelijk is of K-ASA moet worden toegepast op de gehele portefeuille bij derde custodians ondergebrachte activa (zowel voor het collectieve vermogensbeheer als het individuele vermogensbeheer). Zo ja, dan leidt tot extreme aanvullende kapitaaleisen voor beheerders met een MiFID top up.
K-COH	Het bepaalde in artikel 20, tweede lid zesde alinea luidt <i>“COH omvat geen door de beleggingsonderneming verwerkte transacties in verband met het beheer van de beleggingsportefeuille van een cliënt indien de beleggingsonderneming K-AUM reeds berekent voor de beleggingen van die cliënt of die activiteit verband houdt met de delegatie van het beheer van activa aan de beleggingsonderneming, waarbij niet wordt bijgedragen aan de AUM van die beleggingsonderneming op grond van artikel 17, lid 2.”</i>	Een belangrijk deel van de activiteiten van beheerders van beleggingsinstellingen betreft het afdekking van inflatierisico, rente risico en valutarisico in de beheerde portefeuille activa, doorgaans met (al dan niet onderhands) afgesloten derivaten. Men kan zich afvragen of derivatenposities van beleggingsinstellingen (of cliënten die individuele vermogensbeheermandaten hebben gegeven) als activa zijn aan te merken. Indien niet, zal er ook niet worden gekapitaliseerd onder de K-AUM factor. Dit zou leiden tot de vreemde uitkomst dat derivatentransacties onder K-COH worden aangeslagen, hetgeen derhalve voor beheerders met een MiFID top up (aanzienlijke) aanvullende kapitaaleisen betekent.

Op basis van de hiervoor gegeven analyse laat DUFAS in een tweetal rekenvoorbeelden zien wat de implicaties zijn indien de ene interpretatie zonder impact kan worden gevolgd en wanneer de andere interpretatie dient te worden gevolgd. De effecten zijn op deze wijze goed inzichtelijk te maken.

4.2 Er ontstaan doublures in kapitaaleisen

Voor (beheerders van) beleggingsinstellingen voorziet de AIFMD en ICBE-richtlijn reeds in een solvabiliteitsregime dat is toegesneden op de typische activiteiten van deze ondernemingen. Met name met de introductie van het K-Factor systeem in IFR en IFD ontstaan er mogelijk doublures gezien de in paragraaf 4.1 besproken knelpunten indien bepaalde interpretaties worden gevolgd. Een en ander kan het beste worden verduidelijkt met een tweetal voorbeelden.

Voorbeeld 1

Gesteld, *ten eerste*, een AIFM beheerder die het is toegestaan om naast het collectieve vermogensbeheer ook individueel vermogensbeheer aan te bieden. Het totaal aan activa van de beleggingsinstellingen dat wordt beheerd bedraagt 5 miljard euro. Met het beheren van vermogens in individuele vermogensbeheer mandaten is een bedrag van 500 miljoen euro gemoeid. Alle vermogensbestanddelen waarin de beleggingsinstellingen respectievelijk vermogensbeheer cliënten beleggen zijn ondergebracht bij een externe custodian bank, er wordt bovendien voor 100 miljoen euro aan liquide middelen aangehouden op gescheiden rekeningen, waarvan 9% toerekenbaar aan cliënten waarvoor op basis van individuele vermogensbeheermandaten wordt gewerkt. Deze liquiditeiten worden aangehouden op rekeningen ten name van de verplicht op grond van artikel 4:44 Wft in stand gehouden “stichting juridisch eigenaar”.¹⁶ De AIFMD beheerder maakt op jaarbasis 2 miljoen euro kosten, dat wil zeggen dit is het bedrag aan vaste lasten van de onderneming. De AIFMD beheerder kiest ervoor geen beroepsaansprakelijkheidsverzekering te sluiten, maar in de plaats daarvan te voldoen aan de bijkomend eigen vermogen eis van artikel 9(7)(a) AIFMD. De dagelijks verwerkte orders gemoeid met het individuele vermogensbeheer bedragen gemeten over elke werkdag voor de zes voorafgaande maanden, met uitzondering van de drie meest recente maanden gemiddeld 10 miljoen euro en het gaat uitsluitend om contante transacties.

Het aanvangskapitaal van de AIFMD beheerder is EUR 300.000 ingevolge artikel 9(1) AIFMD.¹⁷ De uit de AIFMD voortvloeiende eigen vermogen eisen zijn als volgt weer te geven. De cursief afgedrukte kapitaaleisen worden ter vergelijking weergegeven, maar tellen niet mee voor de berekening van de kapitaaleis, omdat de regel is dat “de hoogste van” eis geldt.

Vereiste	Bedragen	Grondslag
<i>Aanvangskapitaal ter vergelijking</i>	<i>EUR 300.000</i>	<i>Artikel 9(1) AIFMD</i>
Extra Bedrag aan eigen vermogen	EUR 1.100.000 ¹⁸	Artikel 9(2) AIFMD
Bijkomend bedrag aan eigen vermogen	EUR 500.000 ¹⁹	Artikel 9(7)(a) AIFMD en artikel 14(1) GV AIFMD
<i>Vaste kosten eis ter vergelijking</i>	<i>EUR 500.000</i>	<i>Artikel 9(5) AIFMD jo. 13 IFR</i>
Totale eigen vermogen eis	EUR 1.600.000²⁰	

¹⁶ DUFAS doet deze (wat academische) aanname dat in het liquiditeitenbeheer onderscheid kan worden gemaakt tussen het collectief en individueel vermogensbeheer, in de regel zal een en ander in één treasury mandaat worden beheerd.

¹⁷ Zie ook artikel 48(1)(e) Bpr.

¹⁸ Zijnde 0.02% van 5.500.000.000 euro zijnde het totale bedrag van de beheerde activa, zowel van de beleggingsinstellingen als de individuele vermogensbeheermandaten.

¹⁹ Zijnde 0.01% van 5.000.000 euro zijnde van de waarde van de portefeuilles van de beheerde beleggingsinstellingen.

²⁰ Omdat de vaste kosten eis van artikel 9(5) AIFMD juncto artikel 13 IFR lager is dan het bedrag aan eigen vermogen op grond van artikel 9(2) AIFMD is die vaste kosten eis niet hoger dan die van artikel 9(2) AIFMD en geldt de “reguliere” eis in de berekening. De eis van het aanvangskapitaal geldt als een minimum eis die wordt overschreden door de eis van het Extra bedrag

Wanneer nu deze AIFMD beheerder het IFR regime dient toe te passen vanwege de bevoegdheid om tevens individuele vermogensbeheerdiensten aan te bieden, zou een volgend beeld kunnen ontstaan:

Vereiste	Bedragen indien de interpretatie zonder grote impact wordt gevolgd	Bedragen indien de interpretatie met grote impact wordt gevolgd	Grondslag
Aanvangskapitaal <i>ter</i> vergelijking	EUR 300.000	EUR 300.000	Artikel 9(1) AIFMD
Extra Bedrag aan eigen vermogen	EUR 1.000.000 ²¹	EUR 0 ²²	Artikel 9(2) AIFMD
K-Factor AUM	EUR 100.000 ²³	EUR 1.050.000	Artikel 15 jo. 17 IFR
K-Factor ASA	EUR 200.000 ²⁴	EUR 2.200.000 ²⁵	Artikel 15 jo. 19 IFR
K-Factor CMH	EUR 36.000 ²⁶	EUR 400.000 ²⁷	Artikel 15 jo. 18 IFR
Bijkomend bedrag aan eigen vermogen	EUR 500.000 ²⁸	EUR 0 ²⁹	Artikel 9(7)(a) AIFMD en artikel 14(1) GV AIFMD
Vaste kosten <i>eis ter</i> vergelijking	EUR 500.000	EUR 500.000	Artikel 9(5) AIFMD jo. 13 IFR
Totale eigen vermogen eis	EUR 1.836.000	EUR 3.650.000	

Dit eerste sterk vereenvoudigde rekenvoorbeeld van een in zijn aard kleine AIFMD organisatie laat zien dat er sprake is van een toename van de solvabiliteitseisen indien bepaalde interpretaties worden gevolgd, in één geval vanwege de toerekening van de K-Factoren aan de MiFID activiteiten van de beheerder met MiFID top up. In het tweede geval leidt het tot meer dan verdubbeling van de kapitaaleisen, wegens de interpretatiekwesties waarover DUFAS reeds eerder aandacht voor vroeg in paragraaf 4.1. Deze interpretaties worden in geen geval omarmd door de sector en DUFAS wijst er op dat de disproportionele stijging van de kapitaaleisen moet worden verworpen, indien onverhoopt die interpretaties zouden worden gevolgd in de toezichtpraktijk.

aan eigen vermogen. De eis van het Bijkomend bedrag aan eigen vermogen ter vervanging van de beroepsaansprakelijkheid verzekering moet bij de "basiseis" worden opgeteld.

²¹ Zijnde de kapitaaleis uit de AIFMD voor het extra bedrag aan eigen vermogen.

²² Hier wordt de kapitaaleis voor de in beheer zijnde activa "overgeheveld" naar de opstelling voor de kapitaaleisen voortvloeiend uit de IFR.

²³ Zijnde de kapitaaleis uit de IFR voor de K-Factor AUM wat betreft de individuele vermogensbeheermandaten.

²⁴ Hier wordt uitsluitend de K-Factor toegepast op de activa in beheer in verband met de individuele vermogensbeheermandaten.

²⁵ Omdat onduidelijk is wat de grondslag is voor de berekening van de K-Factor ASA, namelijk gaat het om alle bij de custodian bank in bewaring ondergebrachte activa of uitsluitend de activa betreffende de individueel vermogensbeheer mandaten? Omdat DUFAS in dit rekenvoorbeeld uitgaat van dezelfde systematiek die momenteel wordt gevolgd, namelijk "de hoogste sectorale eis geldt", is het gehele bedrag van alle activa ondergebracht bij externe custodians meegenomen, zijnde EUR 5.500.000.000.

²⁶ Uitsluitend de 9% liquiditeiten van de individuele vermogensbeheermandaten worden gekapitaliseerd.

²⁷ Hier een optelling van deze K-Factor aannemende toepassing op zowel de individuele als de collectieve vermogensbeheeractiviteiten en aannemende dat de bankrekeningen niet ten name van de beleggingstellingen of de individuele cliënten luiden.

²⁸ Deze uit de AIMD voortvloeiende eis wordt toegepast uitgaande van de veronderstelling dat de AIFMD eisen zullen dienen te worden toegepast.

²⁹ Deze uit de AIMD voortvloeiende eis wordt in dit scenario op nul euro gezet, vanwege de veronderstelling dat de "hoogste kapitaaleisen" gelden van het regime, in dit geval is dat de kapitaaleis uit de IFR, en daardoor neutraliseert DUFAS alle kapitaaleisen uit de AIMFD.

Voorbeeld 2

In het *tweede* rekenvoorbeeld gaan we eveneens uit van een AIFMD beheerder die tevens de bevoegdheid heeft om naast het collectieve vermogensbeheer individueel vermogensbeheer aan te bieden en, daarnaast, de beleggingsdienst betreffende het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten, in verband met het beheer van de derivaten-portefeuille. De AIFMD beheerder is actief voor een aantal Nederlandse pensioenfondsen, die de exclusieve cliënt-basis vormt van deze AIFMD-beheerder. Het totaal aan collectief beheerde activa bedraagt 300 miljard euro. Het totaal aan beheerde activa op grond van individuele vermogensbeheermandaten bedraagt EUR 50 miljard euro. De beheerder is daarnaast betrokken bij het sluiten van OTC-derivaten ter dekking van de lange-termijn renterisico's van de pensioenfondsen. De totale "notional value" van de derivaten bedraagt EUR 250 miljard, en er worden op maandbasis mutaties in de orde van grootte van EUR 10 miljard in de derivatenportefeuille bewerkstelligd, uitsluitend toerekenbaar aan het collectieve vermogensbeheer voor de pensioenfondsen. Vorderingsrechten uit hoofde van de afwikkeling van de derivaten zijn niet opgenomen als activa in de portefeuille beheerde activa. Het bedrag aan beheerde liquiditeiten bedraagt 25 miljard euro, waarvan 14% toerekenbaar aan de liquiditeiten voor de individuele vermogensbeheermandaten. Deze liquiditeiten worden aangehouden op rekeningen ten name van de verplicht op grond van artikel 4:44 Wft in stand gehouden "stichting juridisch eigenaar". De liquiditeiten zijn gesteld bij een viertal Nederlandse banken. De overigens dagelijks verwerkte orders gemoeid met het collectieve en individuele vermogensbeheer bedragen gemeten over elke werkdag voor de zes voorafgaande maanden, met uitzondering van de drie meest recente maanden gemiddeld 400 miljoen euro per dag en het gaat uitsluitend om contante transacties.

Het aanvangskapitaal van de AIFMD beheerder is EUR 300.000 ingevolge artikel 9(1) AIFMD.³⁰ De uit de AIFMD voortvloeiende eigen vermogen eisen zijn als volgt weer te geven. De cursief afgedrukte kapitaaleisen worden ter vergelijking weergegeven, maar tellen niet mee voor de berekening van de kapitaaleis, omdat de regel is dat "de hoogste van" eis geldt.

Vereiste	Bedragen	Grondslag
<i>Aanvangskapitaal ter vergelijking</i>	<i>EUR 300.000</i>	<i>Artikel 9(1) AIFMD</i>
Extra Bedrag aan eigen vermogen	EUR 10.000.000 ³¹	Artikel 9(2) AIFMD
Bijkomend bedrag aan eigen vermogen	EUR 30.000.000 ³²	Artikel 9(7)(a) AIFMD en artikel 14(1) GV AIFMD
<i>Vaste kosten eis ter vergelijking</i>	<i>EUR 500.000</i>	<i>Artikel 9(5) AIFMD jo. 13 IFR</i>
Totale eigen vermogen eis	EUR 40.000.000³³	

Wanneer nu deze AIFMD beheerder het IFR regime dient toe te passen vanwege de bevoegdheid om tevens individuele vermogensbeheerdiensten aan te bieden, zou een volgend beeld kunnen ontstaan:

³⁰ Zie ook artikel 48(1)(e) Bpr.

³¹ Zijnde 0.02% van 300.000.000.000 euro namelijk het totale bedrag van de beheerde activa van de beleggingsinstellingen, waarbij gemakshalve de drempel van EUR 300.000 buiten beschouwing is gelaten, maar waar het bedrag is begrensd op de cap van EUR 10.000.0000 ingevolge artikel 9(2) AIFMD.

³² Zijnde 0.01% van 300.000.000.000 euro zijnde van de waarde van de portefeuilles van de beheerde beleggingsinstellingen.

³³ Omdat de vaste kosten eis van artikel 9(5) AIFMD juncto artikel 13 IFR lager is dan het bedrag aan eigen vermogen op grond van artikel 9(2) AIFMD is die vaste kosten eis niet hoger dan die van artikel 9(2) AIFMD en geldt de "reguliere" eis in de berekening. De eis van het aanvangskapitaal geldt als een minimum eis die wordt overschreden door de eis van het Extra bedrag aan eigen vermogen. De eis van het Bijkomend bedrag aan eigen vermogen ter vervanging van de beroepsaansprakelijkheid verzekering moet bij de "basiseis" worden opgeteld.

Vereiste	Bedragen indien de interpretatie zonder grote impact wordt gevolgd	Bedragen indien de interpretatie met grote impact wordt gevolgd	Grondslag
<i>Aanvangskapitaal ter vergelijking</i>	EUR 300.000	EUR 300.000	Artikel 9(1) AIFMD
Extra Bedrag aan eigen vermogen	EUR 10.000.000 ³⁴	EUR 0 ³⁵	Artikel 9(2) AIFMD
K-Factor AUM	EUR 10.000.000 ³⁶	EUR 70.000.000	Artikel 15 jo. 17 IFR
K-Factor ASA	EUR 20.000.000 ³⁷	EUR 140.000.000 ³⁸	Artikel 15 jo. 19 IFR
K-Factor CMH	EUR 14.000.000 ³⁹	EUR 100.000.000 ⁴⁰	Artikel 15 jo. 18 IFR
K-Factor COH	EUR 0 ⁴¹	EUR 1.000.000 ⁴²	Artikel 15 jo 20 IFR
Bijkomend bedrag aan eigen vermogen	EUR 30.000.000 ⁴³	EUR 0 ⁴⁴	Artikel 9(7)(a) AIFMD en artikel 14(1) GV AIFMD
<i>Vaste kosten eis ter vergelijking</i>	EUR 500.000		Artikel 9(5) AIFMD jo. 13 IFR
Totale eigen vermogen eis	EUR 84.000.000	EUR 311.000.000	

Dit tweede, opnieuw sterk vereenvoudigde, rekenvoorbeeld van een grotere AIFMD beheerder die actief is in het vermogensbeheer voor Nederlandse pensioenfondsen laat zien dat er sprake is van een toename van de solvabiliteitseisen. In één geval vanwege de toerekening van de K-Factoren aan de MiFID activiteiten van de beheerder met MiFID top up, mede gebaseerd op een (relatief) restrictieve uitleg van de regels van IFR. In het tweede geval leidt het tot meer dan verdriedubbeling van de kapitaaleisen, wegens de interpretatiekwesties waarover DUFAS reeds eerder aandacht voor vroeg in paragraaf 4.1. DUFAS herhaalt

³⁴ Hier wordt ten eerste de regel van artikel 9(2) AIFMD toegepast dat de kapitaaleis van 0.02% te berekenen over de waarde van de beheerde activa is begrensd tot 10.000.000 euro. Voorts wordt hier, de compartimenten-benadering volgend, de kapitaaleis voor het individuele vermogens beheer “overgeheveld” naar de opstelling voor de kapitaaleisen voortvloeiend uit de K-Factor AUM van IFR.

³⁵ Hier wordt de kapitaaleis voor de in beheer zijnde activa “overgeheveld” naar de opstelling voor de kapitaaleisen voortvloeiend uit de IFR.

³⁶ Zijnde de kapitaaleis uit de IFR voor de K-Factor AUM wat betreft de individuele vermogensbeheermandaten.

³⁷ Vanwege toepassing van de regel van artikel 19(2) IFR wordt voor de portefeuille individuele vermogensbeheermandaten verdisconteerd.

³⁸ Artikel 19(2) IFR wordt voor de gehele portefeuille verdisconteerd.

³⁹ DUFAS nam hier uitsluitend het bedrag aan liquiditeiten van 14% toerekenbaar aan de individuele vermogensbeheeractiviteiten in aanmerking.

⁴⁰ Hier wordt dan het volledige bedrag van aangehouden liquiditeiten, voor het collectieve en het individuele vermogensbeheer meegenomen.

⁴¹ De K-Factor COH wordt niet berekend omdat de orderverwerking uitsluitend de activiteiten voor het collectieve vermogensbeheer betreft.

⁴² De K-Factor COH wordt op dit bedrag gezet waarbij uitsluitend de verwerkte mutaties in de derivatenportefeuille worden meegenomen (tegen het coëfficiënt van 0.01% voor derivaten transacties (zie artikel 15(2) IFR) en niet de verwerkte orders ter uitvoering van de portefeuillemutaties, vanwege het feit dat in artikel 20(2) IFR wordt bepaald dat indien transacties verband houden met de dienstverlening voor portefeuilles van cliënten en daarvoor reeds een K-Factor AUM wordt uitgerekend, er dan geen aanvullende berekening van de kapitaaleis voor K-Factor COH hoeft te worden meegenomen.

⁴³ Deze uit de AIMD voortvloeiende eis wordt toegepast uitgaande van de veronderstelling dat de AIFMD eisen zullen dienen te worden toegepast ten aanzien van het collectieve vermogensbeheer.

⁴⁴ Deze uit de AIMD voortvloeiende eis wordt in dit scenario op nul euro gezet, vanwege de veronderstelling dat de “hoogste kapitaaleisen” gelden van het regime, in dit geval is dat de kapitaaleis uit de IFR, en daardoor neutraliseert DUFAS alle kapitaaleisen uit de AIMFD.

voor de goede orde dat het hier gaat om een denkbare uitleg die zou kunnen worden gegeven aan de IFR regelingen, maar dat die uitleg niet door DUFAS wordt omarmd. In elk geval herhaalt DUFAS voor de goede orde dat de disproportionele stijging van kapitaaleisen als gevolg van zo'n interpretatie met klem moet worden verworpen.

4.3 *Knelpunten bij Europese uitvoeringsregels*

4.3.1 *Regulatory Technical Standards*

DUFAS meent ook dat de Nederlandse aanpak zal leiden tot tal van knelpunten wat betreft de toepassing van de Europese regels die zich uitsluitend richten op (vergunninghoudende) beleggingsondernemingen. Die knelpunten zullen zonder meer ontstaan in die gevallen waar IFR en IFD delegatiebepalingen bevatten voor het vaststellen van RTS of ITS door de Europese Commissie. Ook bij de vast te stellen technische uitvoeringsregels zal in de Europese teksten op geen enkele wijze rekening worden gehouden met de aard en wijze van bedrijfsvoering door (beheerders van) beleggingsinstellingen, waardoor voortdurend vertaalslagen moeten worden gemaakt. DUFAS geeft de volgende (niet uitputtend bedoelde) voorbeelden:

- De RTS betreffende de specificatie van de berekeningsmethoden van de K-Factors genoemd in artikel 15 IFR zal als uitgangspunt noteren voor de berekening van de “Assets Under Management” dat fair value accounting moet worden toegepast. Het kennelijke uitgangspunt dat EBA hanteert bij het ontwerp van de desbetreffende RTS⁴⁵ is de typische activiteit van beleggingsondernemingen die actief zijn op de publieke financiële markten, met vermogensbeheer activiteiten die zijn gericht op verhandeling van financiële instrumenten op gereguleerde markten. Veel AIFMD beheerders zullen echter actief zijn op de private markten, bijvoorbeeld bij private equity investeringen, onderhands verworven strategische beleggingen, onroerend goed investeringen en dergelijke meer. Fair value accounting in dergelijke gevallen levert een aanzienlijke kostenverhoging op, vanwege de noodzaak om afzonderlijke waarderingen op te stellen volgens de methoden van fair value accounting. Op welke wijze zich dit dan verhoudt met de AIFMD verplichtingen tot waardering bij gebruikmaking van externe taxateurs is volstrekt onduidelijk;
- Wanneer de sectorale compartiment methode die DUFAS voorstaat niet kan worden gevolgd, zal het toepassen van bepaalde K-Factoren vanwege de door EBA voorgestelde methodiek⁴⁶ tot zeer significante kapitaaleisen leiden, met name voor AIFMD beheerders die zijn gepositioneerd in de pensioensector. Dat geldt bijvoorbeeld voor de K-Factor COH, waarbij ten aanzien van de verwerking van “orders” in derivaten door EBA uitgegaan wordt dat de grondslag van de desbetreffende berekening dient te zijn gebaseerd op de zogenaamde “notional value” van de desbetreffende derivaten. AIFMD beheerders die betrokken zijn in de pensioensector werken veelvuldig met derivaten die lange termijn renterisico afdekken, en de desbetreffende derivaten transacties kennen veelal zeer significante “notional values”.

4.3.2 *Level playing field groepstoezicht Solvency II*

Naast de knelpunten voortvloeiend uit de reikwijdte van de RTS en ITS voor IFR en IFD, wijst DUFAS ook nog op het volgende knelpunt. Indien een AIFMD of ICBE beheerder is opgenomen in een verzekeringsgroep waarop het groepstoezicht uit hoofde van Solvency II wordt toegepast, ontstaat het volgende knelpunt.

Voor verzekeringsgroepen waarin een Nederlandse beheerder met MiFID top up is opgenomen, zal in het kader van de Solvency II groepsberekening van het Solvency Capital Requirement, de “relevant sectorale rules” worden toegepast, dat wil zeggen de kapitaaleisen van de verschikkende financiële ondernemingen in de groep op grond van hun sectorale regels zijn de basis voor de berekening van de toereikendheid van het solvabiliteitskapitaal van de verzekeringsgroep. In geval er derhalve een Nederlandse beheerder met MiFID top up in zo'n verzekeringsgroep zal zijn opgenomen, komen er zeer waarschijnlijk andere resultaten van de groepsberekening, dan wanneer een AIFMD beheerder met MiFID top up die in een andere Lidstaat is gevestigd in de verzekeringsgroep is opgenomen.

⁴⁵ Zie: EBA Consultation Paper 2020/06 on draft TRS on prudential requirements for investment firms, 4 juni 2020, p. 50 en volgende.

⁴⁶ Zie EBA Consultation Paper 2020/06 on draft TRS on prudential requirements for investment firms, 4 juni 2020, p. 51, overweging (9) en artikel 9 van de desbetreffende RTS.

DUFAS meent dat dit, vanuit de gedachte van een level playing field en de vergelijkbaarheid van groepssolvabiliteitsratio's van verzekeraars in Europa, een hoogst onwenselijke consequentie is van de keuzen die Nederland maakt bij de implementatie van IFD.

5 ICAAP en SREP-Kapitaal

Met de toevoeging in artikel 1:19 Wft van een derde lid dat in zijn aard verwijst naar de nieuwe regelingen van artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft worden (beheerders van) beleggingsinstellingen die bevoegd zijn bepaalde beleggingsdiensten te verlenen onderworpen aan het zelfde Pillar 2 proces als reguliere beleggingsondernemingen. Dat Pillar 2 proces behelst de verplichting om (op jaarlijkse basis) een Internal Capital Adequacy ("ICAAP") proces te doorlopen en daarover te rapporteren aan DNB. DNB zal dan vervolgens in het Supervisory Review and Evaluation Process ("SREP") de ingebrachte ICAAP rapportage beoordelen en, voor zover de door de beleggingsinstelling gerapporteerde solvabiliteits-niveaus ontoereikend worden geacht, over kunnen gaan tot het toepassen van de maatregelen zoals geregeld in artikelen 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft.

Ten eerste kan er aandacht worden gevraagd voor het duidelijke standpunt van Kees Groffen, die hierover zegt:

*"De solvabiliteitseisen uit IFR gelden niet voor beheerders. Hierdoor is er voor beheerders geen verplichting om een ICAAP uit te voeren. Bij de berekening van het aan te houden kapitaal hoeft een beheerder die beleggingsdiensten verleent geen rekening te houden met IFR en de daarin opgenomen K-factoren."*⁴⁷

Er is, ten tweede, op grond van de nieuwe inzichten die ten grondslag liggen aan het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen door de Nederlandse wetgever (terecht) gekozen voor een afsplitsing van de vergelijkbare regelingen voor banken die zijn onderworpen aan CRR en CRD en waarvoor dezelfde materie is opgenomen in het bestaande artikel 3:18a en 3:111a Wft. Die nieuwe inzichten van het nieuwe prudentiële regime komen er op neer, dat de vereisten voor beleggingsondernemingen zijn vervat in een kader dat meer recht doet aan de proportionaliteit en risicosensitiviteit van de kapitaaleisen. Omdat die kapitaaleisen in hun aard de daadwerkelijke risico's van beleggingsondernemingen beter (dienen te) adresseren, zou het uiteindelijke effect van het nieuwe regime dienen te zijn, dat wanneer een beleggingsonderneming voldoet aan de (risico sensitieve) Pillar 1 kapitaaleisen zoals opgenomen in artikel 11 IFR en daarover door middel van de ICAAP rapportage rapporteert, er alsdan geen aanleiding is om (bij wijze van automatisme) aanvullende kapitaaleisen op te leggen op grond van het SREP proces. De toepassing van de bijzondere maatregelen van artikel 3:111a (en voor beleggingsondernemingen de nieuwe artikelen 3:111a.0 en 3:111aa.0 Wft) zou dan beperkt moeten blijven tot de uitzonderlijke gevallen dat sprake is van (i) overtreding van de wettelijke normen, (ii) ernstige onderschatting van de risico's van de onderneming door het bestuur zoals blijkend uit de ICAAP rapportage.

Deze belangrijke verandering die op Europees vlak is geïntroduceerd komt slecht tot uitdrukking in de teksten van de IFD Implementatiewet. DUFAS vraagt hiervoor aandacht, omdat te verwachten valt dat door de onduidelijkheid die op dit vlak zal ontstaan, ook beleggingsinstellingen die het toegelaten is bepaalde beleggingsdiensten te verlenen, geraakt kunnen worden door deze oneigenlijke omzetting van de regels van IFD in de Nederlandse wetgeving. DUFAS spreekt daarbij de zorg uit dat het met het nieuwe prudentiële regime in Europa beoogde effect dat neerkomt dat SREP-kapitaal niet wordt opgelegd door de bevoegde toezichthouder tenzij er sprake is van ernstige gevallen van wetsovertreding of onderschatting van risico's in de Nederlandse verhoudingen op een andere wijze wordt toegepast, namelijk dat SREP kapitaal als regel wordt opgelegd, en daardoor een aanvullende "quasi" kapitaaleis dreigt te worden.

Met name is dat voor de sector beleggingsinstellingen een zeer ongewenst effect. Hiervoor is reeds aangetoond dat de toepassing van de IFR kapitaaleisen zal leiden tot significante stijgingen van aan te houden bedragen eigen vermogen. Wanneer bovenop die toegenomen kapitaaleis ook nog een SREP-kapitaaleis als "automatisme" wordt toegevoegd, is het totale effect zonder meer disproportioneel te noemen.

⁴⁷ Zie: C.J. Groffen, 'IFD en IFR', gevolgen voor beheerders, *FR 2019/6*, p. 283-285.

DUFAS wijst hier met name op de gekozen formuleringen in artikel 3:111a.0, eerste lid Wft, onder (b) dat bepaalt:

“er aanwijzingen zijn dat de beleggingsonderneming binnen twaalf maanden waarschijnlijk niet zal voldoen aan het bepaalde ingevolge dit deel of de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen”

Met deze tekst wijkt de Nederlandse regeling af van de veel nauwer opgeschreven grondslag in artikel 38(b) IFD:

“De bevoegde autoriteiten eisen dat beleggingsondernemingen in een vroeg stadium de nodige maatregelen nemen om de volgende problemen aan te pakken:

(...)

b) de bevoegde autoriteiten beschikken over bewijs dat een beleggingsonderneming binnen de volgende twaalf maanden waarschijnlijk inbreuk zal maken op de nationale bepalingen tot omzetting van deze richtlijn of op de bepalingen van de Verordening (EU) 2019/2033 (onderstreping, DUFAS)”

Men zou kunnen zeggen dat de tekst van de Nederlandse wet een veel ruimere en discretionaire afweging van de toezichthouder mogelijk maakt, met een sterk subjectieve afweging (zie het gebruik van het woord “waarschijnlijk”), dan de regeling van de IFD veronderstelt. Waar de IFD regeling uitgaat van “nee, tenzij”, lijkt het in de voorgestelde teksten van de IFD Implementatiewet meer op “ja, tenzij”. DUFAS meent dat hiermee het gehele effect van het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen teniet wordt gedaan. Het regime beoogt een proportioneel kader te geven dat de daadwerkelijke risico’s van beleggingsondernemingen adresseert. Wanneer die daadwerkelijke risico’s, zoals deze in de K-Factoren zijn vervat, zijn gekapitaliseerd, en er geen restrisico’s te benoemen zijn die een verdere kapitaliseren noodzakelijk maken, dan zouden de kapitaaleisen binnen Pillar 1 toereikend moeten zijn, en is er geen noodzaak om een brede toepassing van SREP-kapitaal in te zetten.

6 Beloningsbeleid

Een van de beloningsbepalingen onder IFD geeft beleggingsondernemingen de vrijheid om zelf een passende verhouding tussen de vaste en variabele component van de totale beloning vast te stellen.⁴⁸ Er lijkt dus geen ruimte meer te zijn voor de toepassing van de huidige Nederlandse bonus cap van 20%.⁴⁹ In dit kader betwijfelt DUFAS of de overwegingen zoals opgenomen bij IFD⁵⁰ voldoende ruimte geven voor de toepassing van een strenge nationale bonus cap, niet in de laatste plaats omdat dergelijke overwegingen géén deel uitmaken van de richtlijn zelf.

Ook is de handhaving van de strenge Nederlandse bonus cap voor beleggingsondernemingen onwenselijk in het kader van het creëren van een ‘level playing field’, nu voor andere Europese beleggingsondernemingen géén bonus cap geldt, omdat IFD (in tegenstelling tot CRD) deze ruimte niet biedt. Bovendien geldt momenteel voor andere Europese beleggingsondernemingen een bonus cap van maximaal 200% onder CRD. Nu IFD geen bonus cap voorschrijft, zouden dergelijke Europese beleggingsondernemingen in beginsel in het geheel niet onderworpen zijn aan een bonus cap. De handhaving van de Nederlandse bonus cap voor beleggingsondernemingen zou dus leiden tot een vergroting van de reeds bestaande verschillen tussen Nederlandse en andere Europese beleggingsondernemingen.

7 Lijst gebruikte afkortingen

In deze consultatie inbreng komen aan de navolgende afkortingen de navolgende betekenis toe:

AFM:	Stichting Autoriteit Financiële Markten
AIFMD:	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

⁴⁸ Artikel 30 lid 2 juncto 30 lid 1 (k) IFD.

⁴⁹ Zoals opgenomen in artikel 1:121 Wft.

⁵⁰ Overweging (25) bij IFD.

Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010

Bpr:	Besluit prudentiële regels Wft
CRD:	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
CRR:	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
DNB:	De Nederlandsche Bank N.V.
EBA:	Europese Bankenautoriteit
ESMA:	Europese autoriteit voor effecten en markten
GV AIFMD:	Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht
ICBE Richtlijn:	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)
ICAAP:	Internal Capital Adequacy Assessment Process
IFD:	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
IFR:	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
Implementatiewet IFD:	Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet in verband met de 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), alsmede in verband met de 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)
ITS:	Implementing Technical Standards
MiFID II	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
MvT	de Memorie van Toelichting bij de Implementatiewet IFD

RTS: Regulatory Technical Standard
SREP: Supervisory Review and Evaluation Process
Wft: Wet op het financieel toezicht
