

**Consultatiereactie**

**Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen**

*Datum: 7 augustus 2020*

*Auteurs: Wendy Pronk en Nino van der Meer Mohr*

## 1 INLEIDING

Wij hebben kennisgenomen van het conceptvoorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen dat ter consultatie is voorgelegd op 10 juli 2020<sup>1</sup>. Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het conceptvoorstel. Onze reactie treft u hieronder aan.

## 2 AANDACHTSPUNTEN

### 2.1 Toepasselijkheid regime op beheerders

2.1.1 De IFR<sup>2</sup> en IFD<sup>3</sup> zijn van toepassing op beleggingsondernemingen waaraan een vergunning is verleend en die onder toezicht staan op grond van MiFID II<sup>4</sup>. Dat is bepaald in artikel 2 (1) IFD en artikel 1 (1) IFR. Het begrip 'beleggingsonderneming' mag voor toepassing van IFD en IFR niet materieel worden geïnterpreteerd; het gaat er niet om of een beleggingsdienst wordt verleend maar of een vergunning is verleend op grond van MiFID II. Dit lijkt in de Implementatiewet IFD in beginsel te worden bevestigd door de introductie van de definitie 'beleggingsonderneming in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen', waaruit blijkt dat aan dergelijke beleggingsondernemingen een vergunning dient te zijn verleend op grond van artikel 2:96 Wft.

2.1.2 IFR en IFD zien dus niet op de toepassing van de nieuwe prudentiële vereisten voor andere ondernemingen dan bovengenoemde. Dat betekent dat de IFR en IFD niet van toepassing zijn op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe), ook niet als zij beleggingsdiensten verlenen ("beheerders met een MiFID top-up").<sup>5</sup>

2.1.3 In de Implementatiewet IFD wordt echter afbreuk gedaan aan dit uitgangspunt doordat bepaalde prudentiële vereisten in artikel 1:19 Wft van overeenkomstige toepassing zijn verklaard op beheerders met een MiFID top-up. Dit zijn onder meer het solvabiliteitsvereiste, het liquiditeitsvereiste en organisatorische vereisten.<sup>6</sup>

2.1.4 In de concept toelichting bij de Implementatiewet IFD wordt onder meer toegelicht dat de gelijkenis tussen de prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen en beheerders met een MiFID top-up behouden moet blijven. De prudentiële eisen (en dan in het bijzonder: de solvabiliteitseisen) aan beleggingsondernemingen en beheerders met een MiFID top-up zijn echter al niet gelijk. De veronderstelling dat de solvabiliteitsregimes wél gelijk zouden

<sup>1</sup> Hierna: Implementatiewet IFD.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Dit wordt ook erkend door de wetgever in paragraaf 4.2 (p. 18) van de concept memorie van toelichting bij de Implementatiewet IFD: "Dit houdt in dat de implementatie van de richtlijn in beginsel geen gevolgen zou moeten hebben voor de bestaande prudentiële regels voor genoemde beheerders."

<sup>6</sup> De artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 b

zijn berust op een foutieve lezing van artikel 15 MiFID II, dat op beheerders met een MiFID II top-up van toepassing is<sup>7</sup>. In artikel 15 MiFID II (voorafgaand aan de aanpassingen daarin via de IFD) gaat het alleen om de hoogte van het *aanvangskapitaal* (en niet om de bredere solvabiliteitseis), waarvoor abusievelijk naar CRR verwezen, terwijl de eisen voor het aanvangskapitaal zijn uiteengezet in artikelen 28 t/m 31 CRD. De IFD vervangt 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. Geconcludeerd kan worden dat het CRR-regime dus ook nu al niet van toepassing is op beheerders met een MiFID top-up.

2.1.5 Artikel 6 lid 6 AIFMD en artikel 6 lid 4 ICBE Richtlijn schrijven voor welke bepalingen uit MiFID II van toepassing zijn op beheerders met een MiFID top up, namelijk de bepalingen in artikel 2 lid 2, 15, 16 en de artikelen 24 en 25 van MiFID II (voor zover betreffende de omzetting van artikel 2 lid 2, 12, 13 en 19 van richtlijn 2004/39/EC). De AIFMD betreft maximumharmonisatie, lidstaten mogen dus geen zwaardere eisen stellen aan beheerders met een MiFID top up. De bepalingen uit deel 3 Wft waarnaar in het voorgestelde aangepaste artikel 1:19 lid 2 en lid 3 van de Wft wordt verwezen, zijn geen implementatie van de hiervoor genoemde artikelen uit MiFID II, maar vinden hun oorsprong in de IFD/IFR. Daarmee worden naar onze mening ten onrechte zwaardere eisen gesteld aan beheerders met een MiFID top up dan op basis van de AIFMD.

2.1.6 Het van overeenkomstige toepassing verklaren van een deel van het prudentiële regime voor beleggingsondernemingen op beheerders van een icbe of beleggingsinstelling, zonder dat de IFD hiertoe noodzaakt, leidt bovendien tot een ongelijk speelveld voor deze beheerders binnen de EU.

2.1.7 Gelet op het voorgaande menen wij dat artikel 1:19c lid 2 (voor zover het verwijzingen betreft naar prudentiële vereisten afkomstig uit de IFD/IFR) en 3 Wft dient te vervallen.

## 2.2 **Mogelijkheid tot het treffen van maatregelen door DNB in geval van ontoereikende solvabiliteit-niveaus**

2.2.1 In artikel 3:111a.0 van de Implementatiewet IFD wordt de bevoegdheid vastgelegd van de nationale toezichthouders om maatregelen te treffen bij een IFR beleggingsonderneming die niet voldoet of dreigt niet te voldoen aan de IFD of IFR of waarvan uit het zogenaamde Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) blijkt dat een degelijk beheer en een solide dekking van de risico's onvoldoende zijn gewaarborgd. Dit voorgestelde artikel dient ter implementatie van de artikelen 38, 39, 40 en 42 van de IFR. In lid 1 van art. 3:111a.0 van de Implementatiewet IFD zijn de situaties neergelegd waarin DNB aanvullende maatregelen kan treffen.

2.2.2 Wij wijzen op de gekozen formuleringen in artikel 3:111a.0, eerste lid, van de Implementatiewet IFD waarin de situaties zijn neergelegd waarin DNB dergelijke aanvullende maatregelen kan treffen, en meer specifiek het eerste lid onder (b) dat bepaalt:

<sup>7</sup> Op grond van artikel 6 lid 6 AIFMD en artikel 6 lid 4 ICBE Richtlijn.

*“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” (onderstreping LL)*

- 2.2.3 Deze implementatie is echter niet juist. De situatie zoals geformuleerd in sub b dient ter implementatie van artikel 38 aanhef en sub b van de IFD, welke luidt:

*“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 LL)

- 2.2.4 Met de gekozen formulering gaat de wetgever verder dan de IFD en wordt aan DNB een ruimere bevoegdheid ('aanwijzingen' vs. 'bewijs') toegekend dan op basis van de IFD is beoogd.

- 2.2.5 In de concept toelichting bij art. 3:111a.0 lid 1 van de Implementatiewet IFD staat dat deze bevoegdheid van DNB reeds op grond van artikel 102, eerste lid, van de richtlijn kapitaalvereisten bestaat en thans is opgenomen in artikel 3:111a, eerste lid Wft (de vergelijkbare bepaling die geldt voor banken en CRR beleggingsondernemingen). In principe is deze opvatting juist, echter miskent de wetgever dat de betreffende bepaling in de richtlijn kapitaalvereisten (evenals artikel 3:111a, eerste lid, sub b Wft) wel degelijk spreekt over *aanwijzingen* en niet zoals de IFD over *bewijs*:

*“1. De bevoegde autoriteiten eisen dat een instelling in een vroeg stadium de nodige maatregelen treffen om relevante problemen aan te pakken in de volgende omstandigheden:*

*(...)*

*“b) de bevoegde autoriteiten beschikken over aanwijzingen dat een inbreuk door de instelling op de vereisten van deze richtlijn of van Verordening (EU) nr. 575/2013 in de volgende 12 maanden waarschijnlijk is.”* (onderstreping LL)

- 2.2.6 Wij menen dan ook dat de voorgestelde formulering van artikel 3:111a.0 lid 1 sub b van de Implementatiewet IFD een onjuiste implementatie van de IFD betreft. Het verschil tussen artikel 38 IFD en artikel 102 eerste lid richtlijn kapitaalvereisten is in onze optiek terug te voeren tot de wens om op Europees niveau te voorzien in een geharmoniseerd prudentieel

regime dat in staat is de daadwerkelijke risico's van beleggingsondernemingen te adresseren. Terecht heeft de wetgever er dan ook voor gekozen om in aanvulling op het regime voor banken en CRR beleggingsondernemingen (artikel 3:111a Wft) een aparte bepaling op te nemen voor IFR beleggingsondernemingen (artikel 3:111a.0 van de Implementatiewet IFD).

- 2.2.7 Artikel 3:111a.0 lid 1 sub b van de Implementatiewet IFD kan in lijn worden gebracht met de IFD door deze bepaling als volgt te formuleren:

*“er bewijs is dat de beleggingsonderneming binnen twaalf maanden waarschijnlijk niet zal voldoen aan het bepaalde ingevolge dit deel of de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen” (onderstreping LL)*

## 2.3 Beloningsbeleid

*Verhouding vaste en variabele beloning*

- 2.3.1 Artikel 30 lid 2 IFD schrijft voor dat beleggingsondernemingen in hun beloningsbeleid een passende verhouding dienen vast te stellen tussen de vaste en de variabele component van de totale beloning. Anders dan de CRD schrijft de IFD geen bonus cap voor.

- 2.3.2 In de concept toelichting bij de Implementatiewet IFD overweegt de wetgever dat de IFD ruimte laat om het bestaande Nederlandse beloningsmodel in stand te houden: *“Met betrekking tot het bonusplafond geldt dat de richtlijn geen bonusplafond bevat, maar de lidstaten de mogelijkheid biedt om daar nationaal van af te wijken.”* Aangezien een bepaling of lidstaat optie in het lichaam van de IFD hieromtrent ontbreekt, zal deze opvatting gestoeld zijn op overweging (25) van de considerans van de IFD:

*“(25) De inkomsten van beleggingsondernemingen in de vorm van vergoedingen, provisies en andere inkomsten met betrekking tot het verrichten van verschillende beleggingsdiensten, zijn uiterst volatiel. De variabele beloningscomponent beperken tot een deel van de vaste beloningscomponent zou het vermogen van beleggingsonderneming aantasten om beloningen te verlagen in tijden van verminderde inkomsten en zou tot een verhoging van de vastekostenbasis van de beleggingsonderneming kunnen leiden, hetgeen dan weer risico's kan doen ontstaan voor het vermogen van de beleggingsonderneming om stand te houden bij neerwaartse conjunctuurcycli of verminderde inkomsten. Om die risico's te vermijden, mag aan niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen geen eenvormige maximumratio tussen de variabele en de vaste onderdelen van de beloning worden opgelegd. In plaats daarvan moeten die beleggingsondernemingen zelf passende ratio's vastleggen. Deze richtlijn mag de lidstaten echter niet beletten maatregelen in het nationale recht in te voeren die bedoeld zijn om beleggingsondernemingen strengere vereisten op te leggen inzake de*

maximumratio tussen de variabele en de vaste onderdelen van de beloning. Bovendien mag deze richtlijn de lidstaten er niet van weerhouden een dergelijke maximumratio op te leggen aan alle of bepaalde soorten beleggingsondernemingen." (onderstreping LL)

- 2.3.3 Uit deze overweging volgt allereerst dat de Europese wetgever van oordeel is dat aan niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen geen eenvormige maximumratio tussen de variabele en de vaste onderdelen van de beloning mag worden opgelegd. In plaats daarvan zijn niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen gehouden zelf passende ratio's vast te leggen. In de finale versie van de IFD is aan deze overweging vervolgens toegevoegd dat de IFD lidstaten niet mag beletten maximumratio's op te leggen op basis van nationaal recht. Hiermee lijkt een opening geboden te worden voor de opvatting van de Nederlandse wetgever om het bestaande Nederlandse beloningsbeleid, inclusief een bonusplafond van 20%, te handhaven voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen.
- 2.3.4 Vraag is echter of het de Nederlandse wetgever op basis van deze toevoeging aan een overweging wel is toegestaan het bonusplafond voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen te handhaven, gelet op de onverkort geldende tekst van artikel 30 lid 2 IFD.
- 2.3.5 Allereerst heeft te gelden dat de IFD maximumharmonisatie betreft. Zonder een specifieke grondslag in de richtlijn (lidstaatoptie of discretionaire bevoegdheid<sup>8</sup>) is het lidstaten niet toegestaan strengere nationale regels te hanteren dan de IFD voorschrijft. Daar waar de CRD een specifieke grondslag biedt voor het hanteren van een bonusplafond en tevens voorziet in een lidstaatoptie om een strengere maximumratio tussen de vaste en variabele onderdelen van de beloning te hanteren, ontbreekt een vergelijkbare bepaling in het lichaam van de IFD.
- 2.3.6 De vervolgvraag is dan of het bestaande Nederlandse bonusplafond gehandhaafd kan worden op basis van de laatste twee zinnen van overweging (25) uit de considerans, mede gelet op het voorschrift van artikel 30 lid 2 IFD. Ook al wordt de considerans veelvuldig gehanteerd als hulpmiddel bij de uitlegging van de bepalingen in het lichaam van een richtlijn, er kunnen echter geen zelfstandige verplichtingen uit worden afgeleid, dat wil zeggen verplichtingen die niet in de bepalingen zelf van de IFD zijn terug te vinden. De considerans heeft immers *an sich* geen rechtskracht; zij biedt hooguit houvast bij de interpretatie van bepalingen uit het lichaam van een richtlijn. In dit kader zij verwezen naar rechtspraak van het Europese Hof van Justitie, waarin als volgt is bepaald:<sup>9</sup>

<sup>8</sup> In dit kader zij verwezen naar CEBS's technical advice to the European Commission on options and national discretions, 17 oktober 2008, waarin ten aanzien van deze twee afwijkingsbevoegdheden van lidstaten (option and national discretion) het volgende wordt overwogen: Option is "a situation in which competent authorities or Member States are given a choice on how to comply with a given provision, selecting from a range of alternatives set forth in Community legislation"; Discretion is "a choice as to whether to implement, or not to implement, a given provision". De IFD voorziet op dit punt noch in een lidstaatoptie noch in discretionaire bevoegdheid.

<sup>9</sup> CJEU 24 November 2005, Case C-136/04, Deutsches Milch-Kontor GmbH en CJEU judgment 2 April 2009, in case C-134/08, Hauptzollamt Bremen.

*“the preamble to a Community act has no binding legal force and cannot be relied on either as a ground for derogating from the actual provisions of the act in question or for interpreting those provisions in a manner clearly contrary to their wording”.*

2.3.7 Een bepaling over het hanteren van een bonusplafond in de IFD ontbreekt dus in de richtlijn zelf, sterker nog: de verplichting voor beleggingsondernemingen om *zelf* passende verhoudingen vast te stellen tussen de vaste en de variabele component van de totale beloning (ex artikel 30 lid 2 IFD), dient volgens overweging (25) van de considerans zo uitgelegd te worden dat aan niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen geen maximumratio mag worden opgelegd. De beleggingsondernemingen moeten juist zelf passende ratio's vastleggen. Pas nadat het de nationale toezichthouder is gebleken dat de door de beleggingsonderneming gehanteerde ratio niet verenigbaar is met het in standhouden van een solide kapitaalbasis, komt de toezichthouder op grond van artikel 39 lid 2 sub g) IFD de bevoegdheid toe de variabele beloning te beperken tot een bepaald percentage van de netto-inkomsten van de betreffende beleggingsonderneming.

2.3.8 Het handhaven van het Nederlands bonusplafond voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen is naar onze mening dan ook geen juiste implementatie van de IFD.

*Lidstaatoptie beloningsregels*

2.3.9 De Nederlandse wetgever heeft er voor gekozen gebruik te maken van de lidstaatoptie om de uitzondering met betrekking tot deferral en non-cash instrumenten te beperken tot variabele beloningen van EUR 50.000 of 10% (in plaats van 25%) van het jaarlijkse vaste salaris van de betreffende persoon (volgend uit artikel 32 lid 7 IFD). Uit de concept toelichting bij de Implementatiewet IFD blijkt dat deze lidstaatoptie zal worden geïmplementeerd door middel van een toezichthoudersregeling (Regeling beheerst beloningsbeleid). Aangezien deze optie direct uit de richtlijn volgt, ligt het voor de hand om de verlaagde drempel bij wet te regelen in plaats van in een toezichthoudersregeling.

**2.4 Proportionaliteitstoepassing uit de Richtlijn**

2.4.1 In artikel 3:18aa Implementatiewet IFD is het evaluatieproces vastgelegd, op grond waarvan DNB de bevoegdheid krijgt om te evalueren of de bedrijfsvoering en het risicobeheer van een beleggingsonderneming zo is ingericht dat risico's op een adequate wijze worden beheerd. Dit artikel dient ter implementatie van artikel 36 IFD. Artikel 3:18aa lid 1 luidt als volgt:

*“1. De Nederlandsche Bank evalueert periodiek van beleggingsondernemingen in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen, de wijze waarop de bedrijfsvoering is ingericht en de wijze waarop de bedrijfsrisico's worden beheerst, gelet op, waar van toepassing:” [..] (onderstreping LL)*

2.4.2 In onze optiek is deze implementatie echter niet juist. De formulering in artikel 36 IFD is als volgt:

*“1. Voor zover dit relevant en nodig is, toetsen de bevoegde autoriteiten, rekening houdend met de omvang, het risicoprofiel en het bedrijfsmodel van de beleggingsonderneming, de regelingen, strategieën, processen en mechanismen die beleggingsondernemingen met het oog op de naleving van deze richtlijn en Verordening (EU) 2019/2033 hebben ingevoerd, en evalueren zij, naargelang het geval en de relevantie, de volgende elementen met het oog op een degelijk beheer en dekking van hun risico's:”  
[.] (onderstreping LL)*

2.4.3 Met de gekozen formulering gaat de wetgever verder dan de IFD en wordt aan DNB een ruimere bevoegdheid toegekend dan op basis van de IFD is beoogd. Op basis van de IFD is er alleen een evaluatiebevoegdheid indien dit relevant en nodig is, terwijl in de Implementatiewet IFD wordt gesproken over een periodieke evaluatiebevoegdheid. Een dergelijke periodieke evaluatiebevoegdheid doet geen recht aan de proportionaliteitsafweging zoals die is beoogd door de Europese wetgever.

## **2.5 Kruisverwijzing naar de Verordening**

2.5.1 Uit de concept toelichting bij de Implementatiewet IFD volgt dat bij de uitvoering van de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten volgend uit de IFR de wetgever ervoor kiest de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten zoals neergelegd in artikel 3:57 en 3:63 van de Wft te handhaven. Dit ondanks het gegeven dat de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten direct volgen uit de IFR en derhalve geen implementatie behoeven. De gedachte achter deze keuze is het elementaire karakter van deze vereisten en de rol die zij spelen in het stelsel van prudentieel toezicht op grond van de Wft, zo volgt uit de concept toelichting bij de Implementatiewet IFD. Voor de concrete invulling zal in het Besluit prudentiële regels Wft rechtstreeks worden verwezen naar de voorschriften in de IFR, waarmee de nationale eisen materieel gelijkgesteld worden aan de Europese eisen, zo is de gedachte.

2.5.2 Wij menen echter dat dergelijke kruisverwijzingen onwenselijk zijn. Hoewel de formulering van de beoogde verwijzingen naar de IFR nog niet bekend is, leert de praktijk dat kruisverwijzingen mogelijk tot onduidelijkheid leiden over de inhoud van de vereisten en tot discussies kunnen leiden over wat de wetgever met de implementatiebepaling heeft bedoeld. Het gevaar bestaat dat een kruisverwijzing geen volledige verwijzing bevat naar de toepasselijke verordening bepalingen, omdat vaak maar naar enkele artikelen wordt verwezen en het gehele systeem van de materie (zoals neergelegd in de verordening) daarbij ontbreekt. Dit is slechts anders indien alle relevante bepalingen expliciet zullen worden genoemd. Gebeurt dit niet, dan kan dit voor verwarring zorgen over de toepasselijkheid van bepalingen uit de IFR, ook bijvoorbeeld ten aanzien van de toepasselijke reikwijdte.