



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Ministerie van Financiën  
Internet consultatie  
Verzonden per [www.overheid.nl](http://www.overheid.nl)

Amsterdam, 12 augustus 2016

Betreft: Consultatie Wet transparant toezicht financiële markten

Geachte lezer,

Graag maken wij hierbij gebruik van de uitnodiging om te reageren op de consultatie 'Wet transparant toezicht financiële markten'. Hierbij komen een aantal zaken naar voren die een zeer grote impact kunnen hebben op de gehele branche, en (daarmee ook) op de toezichthouder zelf.

De VV&A staat voor zo veel als nodige, aan de volledigheid grenzende, transparantie die de consument nodig heeft om een goed oordeel te vellen over een financiële ondernemingen waarmee zij zaken doet of wil doen, en/of producten die zij reeds heeft of wil aanschaffen.

Toezicht op transparantie is essentieel om deze doelstelling te kunnen realiseren en controleren. Daarvoor heeft de toezichthouder diverse middelen tot haar beschikking. Daarbij moet altijd rekening worden gehouden met de proportionaliteit en de impact die maatregelen kunnen hebben op individuele beleggingsondernemingen.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## Eerder consultatie Marktmisbruik

Reeds eerder heeft een consultatie plaatsgevonden op basis van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU L 173) en de Richtlijn nr. 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (PbEU L 173). Het betrof de mogelijkheid om een boetebesluit van de toezichthouder openbaar te maken. De VV&A stond hier niet direct negatief tegenover wanneer het de branche ten goede zou komen maar had ook destijds een aantal kritische aantekeningen. Het wezenlijke verschil met deze consultatie is echter dat het destijds ging om de publicatie van een boetebesluit waartegen een onderneming in beroep kon gaan omdat het een gericht besluit was en waarbij de betrokken onderneming bovendien een voorlopige voorziening kon vragen. Bij deze consultatie gaat het om publicatie waar geen beroep tegen mogelijk is en willekeur een zeer groot risico is.

De VV&A heeft destijds (augustus 2015) een aantal punten ingebracht, namelijk:

- Proportionaliteitsbeginsel (niet limitatief);
- de impact van publicatie op de organisatie of persoon zelf;
- de overtreding in verhouding tot het gevolg van publicatie;
- de impact van publicatie op de branche of een deel van de branche;
- Impact op het MKB groter dan op grote ondernemingen:
- verweerbaarheid is kleiner;
- MKB is de motor van innovatie;

Het is niet nodig om nogmaals op deze punten in te gaan. Deze spreken voor zich.

Echter, de mogelijkheid die de wetgever de toezichthouder nu wil verstrekken om ieder willekeurige onderneming te noemen in elk willekeurig onderzoek naar een willekeurig onderwerp dat gericht zou kunnen zijn op één onderneming, gaat de VV&A wel heel erg ver.

## Wat is het doel van publicatie?

De richtlijn is gericht op het voorkomen en bestraffen (“naar evenredigheid”) van ernstige vormen van misbruik door de toezichthouders. De Europese regelgever heeft hiervoor diverse middelen aangedragen (Artikel 9 van de Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (richtlijn marktmisbruik).

In de MvT wordt het doel als volgt omschreven:

“Transparantie wordt ingezet als middel om doelstellingen van het toezicht te bereiken” (p. 1 MvT).

Hier is de VV&A het mee eens.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Echter de conclusie is een ongefundeerde, intuïtieve aanname met een grote impact:

“Transparantie over de bevindingen van de toezichthouder kan bijdragen aan de naleving doordat het vooruitzicht van openbaarmaking marktpartijen aanzet tot betere prestaties” (p. 1 MvT).

Dit gaat de VV&A dan ook te snel en te ver.

Femke de Vries pleit in haar oratie “Leidt transparantie tot meer vertrouwen in de toezichthouder?” niet voor niets voor meer onderzoek op dit vlak. Onderzoek naar het verband tussen transparantie en vertrouwen.

#### Wanneer ondermijnt transparantie vertrouwen en wanneer creëert het schijnveiligheid?

Publicatie kan een middel zijn om beleggers te waarschuwen voor partijen of producten die buiten het toezicht om een risico kunnen vormen voor de consument.

Publicatie is zelden een efficiënt middel om de ondertoezichtgestelden te bestraffen of om de consument te waarschuwen. “Name and shame” is eerder een zwaktebod.

In essentie geeft het de zwakte aan van de toezichthouder. Deze geeft hiermee namelijk aan dat zij, met alle middelen die haar ter beschikking staan, niet kan handhaven.

Het verlegt bovendien de taak van de toezichthouder naar het publiek. Het publiek dat niet zo goed kan beoordelen als de toezichthouder die over alle informatie beschikt.

Het heeft bovendien een averechts effect. Met de voorgestelde wetstekst creëert de wetgever juist verwijdering, minder transparantie, wenselijke antwoorden en angst tussen toezichthouder en ondertoezichtgestelden. De toezichthouder zou juist dicht op de markt moeten staan en overleg hebben met de betrokken partijen om de vinger aan de pols te houden. Nu ontstaat verder verwijdering, nog minder transparantie en wordt het doel, een transparantie markt, niet bereikt.

“Transparantie wordt ingezet als middel om doelstellingen van het toezicht te bereiken” (p. 1 MvT).

Bij een transparante markt hoort bovendien een transparante toezichthouder. In dit wetvoorstel zal er ruimte zijn voor willekeur en dit gaat juist in tegen transparantie. De kosten hiervan komen uiteindelijk terecht bij de ondertoezichtgestelden die zich slecht of niet kunnen verweren (zie ook p. 8 “De emeritus.....”).



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Meer transparantie leidt uiteindelijk niet altijd tot meer helderheid en duidelijkheid maar soms ook tot meer chaos en verdeeldheid. Als voorbeeld zien we tegenwoordig rapportages met voor consumenten onleesbare overzichten, met alle transactie, mutaties, toelichtingen voor 10-50 pagina's die steeds vaker opzij worden gelegd en daarmee hun doel voorbij streven om kort en helder inzicht te geven in iemands vermogen.

De aanname dat het partijen zal aanzetten tot betere prestaties is vooralsnog een ongegronde aanname en valt NIET onder de doelstelling van de toezichthouder.

“Als het publiek meer zicht heeft op de prestaties van de verschillende ondernemingen kan dat verder bijdragen aan het vertrouwen van het publiek in de financiële sector” (p. 1 MvT).

Deze marktwerking staat hier niet ter discussie.

De vraag is of partijen zich door publicatie beter zullen houden aan de wet- en regelgeving?

In de eerste plaats is het nu juist de taak van de toezichthouder om op naleving te controleren en eventueel te sanctioneren.

In de tweede plaats is de vraag of publicatie hiervan niet meer schade toebrengt aan de branche én de toezichthouder in plaats van één of twee partijen die niet voldoen aan de wet- en regelgeving, noch verandering aanbrengen na sancties van de toezichthouder. Zover zou het niet moeten kunnen komen bij goed toezicht.

Verder zal publicatie niet het gewenste vertrouwen terugbrengen in de financiële branche, het eigenlijke doel van goed toezicht.

Tenslotte mag publicatie niet gericht zijn op het ontlopen van de verantwoordelijkheid van de toezichthouder in haar eigen taakuitvoering ('we hadden het al gezegd').

### **Effecten van nieuwe wet- en regelgeving**

De nieuwe wet- en regelgeving heeft niet geleid tot het herstel in het vertrouwen in Banken en Verzekeraar en Pensioenfondsen (Verslag Hervormingen en resultaten in de Nederlandse financiële sector Pagina 8 figuur 5, zie ook volgende pagina).

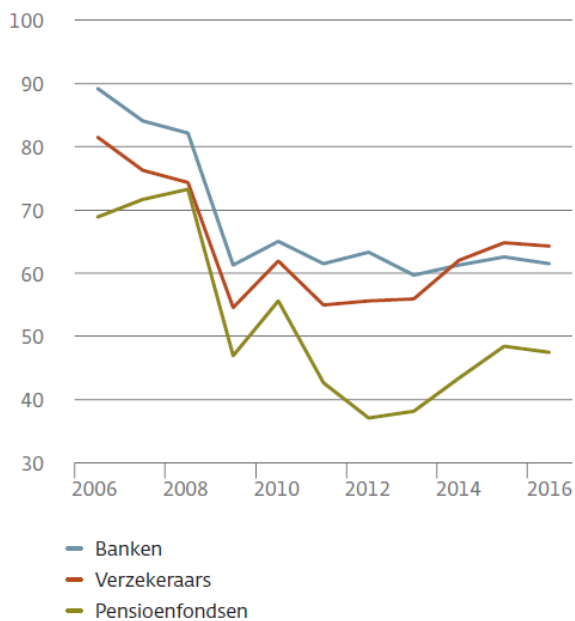
Het vertrouwen zal dan ook, naar het inzicht van de VV&A, moeten komen uit een betere samenwerking tussen de toezichthouder en de ondertoezichtgestelden. En niet in de eerste plaats uit een verder uitbreiding van wet- en regelgeving die gericht is op het creëren van een angstcultuur.



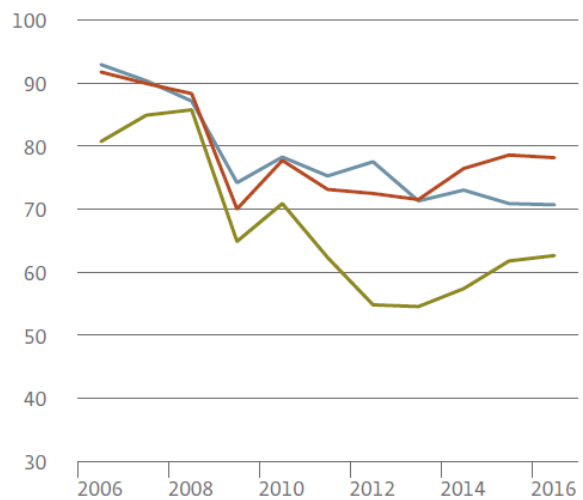
## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

De financieel branche is op de goede weg om het vertrouwen te herstellen en ongewenste uitwassen zo veel mogelijk te elimineren. Hierin worden momenteel grote stappen gezet, mede ingegeven door ESMA / Mifid I en II. Laten we zien te voorkomen dat we hiervan te veel afwijken en hier en daar en pleister plakken waardoor er nog een grotere en niet-transparante lappendeken ontstaat waar juist onwelwillenden gebruik van kunnen maken.

Vertrouwen in de sector



Vertrouwen in de eigen financiële instelling



Bron: Jaarlijkse DNB Vertrouwenenquête

### Het risico van publicatie

De VV&A ziet in dit wetsvoorstel een groot risico. Het kan onzekerheid en terughoudendheid van zowel de branche als van de consument bevorderen in plaats van zekerheid. Het verlaagt dan juist het vertrouwen in de financiële branche. Toename van angst en daarmee juist vermindering van transparantie. Het gevolg is een beperking van innovativiteit en uiteindelijk een verminderde groei van de financiële branche in Nederland.

Het voorstel kan leiden tot angst bij ondertoezichtgestelden omdat een volgend onderzoek en publicatie gericht kan zijn op de eigen onderneming met de negatieve gevolgen van dien, zonder dat er beroep ingesteld kan worden.

Het kan bovendien leiden tot aversie bij de consument, in wiens belang transparantie zou moeten zijn, tegen een continue stroom van informatie (als gevolg van transparantie) die niet meer wordt gelezen en tegelijkertijd veel extra kosten met zich meebrengt.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## Memorie Toelichting

'Indien een toezichthouder informatie openbaar maakt, heeft dat in het algemeen meerdere functies. Zo kan de publicatie van een boetebesluit bijdragen aan de naleving omdat partijen reputatieschade bij een overtreding vrezen. De publicatie kan daarnaast ook bijdragen aan de naleving doordat andere marktpartijen meer inzicht krijgen in de wijze waarop de norm wordt gehanteerd. Verder laat de toezichthouder met de openbaarmaking zien dat hij in staat is overtredingen aan het licht te brengen en daar tegen op te treden, zodat de openbaarmaking kan bijdragen aan de verantwoording van over de resultaten van het toezicht.' (p. 2 MvT).'

Hier worden zaken omgedraaid. Het is de taak van de toezichthouder om kaders, principle based rules, te schetsen die zorgen voor een betere transparantie. Dit wordt ook in MiFID en door ESMA bevorderd. De regelgeving zou niet tot een angstcultuur moeten leiden voor de toezichthouder om misstanden te voorkomen.

Tot voor kort was er een toenemende samenwerking tussen de ondertoezichtgestelden en de toezichthouders. De financiële crisis heeft daar helaas enige verandering in gebracht, veroorzaakt door beiden. Deze samenwerking zou hersteld moeten worden om tot een beter toezicht te komen.

Daarbij heeft de VV&A altijd gepleit voor meer transparantie over misstanden. Het noemen van een individuele onderneming is daarbij een uiterst middel. Het heeft immense en enorme impact op de onderneming, en helemaal op MKB ondernemingen die minder middelen hebben om zich te verdedigen tegen publicatie dan een grote instelling,

waar de impact het grootste is omdat daar het vertrouwen van groter belang is maar ook op de gehele branche en het vertrouwen van de consument.

De VV&A is van mening dat indien de naam vermeld wordt, de toezichthouder eigenlijk al had moeten ingrijpen bij deze individuele onderneming. Het publiceren van de naam doet grote afbreuk aan de onderneming, maar ook afbreuk aan de toezichthouder die dus kennelijk heeft gefaald om de misstanden te voorkomen.

Het MKB is daarnaast de motor van de economische groei en innovatie. En ook de grootste werkgever in Nederland. Bovendien is zij gemiddeld de grootste bijdrager aan belastingen. Daar mag de toezichthouder rekening mee houden door nauwkeurig te werk te gaan en oppassen niet een hele groep 'goede' ondernemingen mee te nemen in een 'name and shame' publicatie.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

“Het komt regelmatig voor dat overtreding van dit soort voorschriften geen incident is, maar een structurele praktijk. In die gevallen kan een waarschuwing eraan bijdragen dat verdere herhaling en verdere benadeling van derden zoveel mogelijk wordt voorkomen” (p. 3 MvT).

Het is aan de toezichthouder om in te grijpen bij ondertoezichtgestelden

Bij **niet** ondertoezichtgestelden die de wet overtreden, is publicatie helder.

“Een ander belangrijk nadeel van de huidige regeling is dat voor de toezichthouders de mogelijkheid ontbreekt om instellingen bij naam te noemen en te vergelijken bij de openbaarmaking van onderzoeksresultaten. Dit is te meer van belang nu het financieel toezicht zich ontwikkelt naar een gedeeltelijk risicogestuurde toezicht waarbij themaonderzoeken een belangrijke rol spelen” (p. 3 MvT)..

De materie is vele malen eerder besproken en geconsulteerd. Er is geen verandering gekomen in deze materie en het op nieuw terugkomen op eerdere afgesloten consultaties draagt niet bij aan het onderlinge vertrouwen, tenzij het voorstel wezenlijk is veranderd. Dat is op dit vlak nadrukkelijk niet het geval. Bovendien betreft het hier geen besluit waartegen een voorlopige voorziening en beroep open staat. Dat is een wezenlijk verschil.

Er wordt bij dit nieuwe wetsvoorstel te weinig onderscheid gemaakt tussen grote systeeminstellingen en beleggingsondernemingen, het MKB. Informatie verspreiden over ‘de leverage ratio’, voor wie het al begrijpt, van banken en het vergelijken van de verschillende banken is van een totaal ander niveau dan de publicatie van een overtreding. De eerste is informatief. De tweede is correctief of zelfs punitief.

### ***Level Playing Field***

*De VV&A vraagt zich dan ook af hoe deze mogelijkheid tot publicatie van elke willekeurige onderneming in een willekeurig onderzoek zich verhoudt tot andere landen in de EU?*

### **Artikelsgewijs**

Voorgesteld artikel 1:96

De toezichthouder kan vergelijkbare informatie publiceren over de beoordeling van de prestaties van financiële ondernemingen voor zover deze relevant zijn voor risico's voor of de mate van naleving van deze wet of een verordening als bedoeld in artikel 1:24 of artikel 1:25, en de informatie niet herleidbaar is tot andere personen dan de betrokken ondernemingen.

(Concept voorstel van wet p. 1).





## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

De nuance zit in het noemen van een betrokken onderneming. Dit duidt op een sanctie en niet op transparantie. Wanneer het een risico betreft heeft de toezichthouder reeds andere beschikbare middelen om in te grijpen waar een voorlopige voorziening of beroep tegenover staat.

Het publiceren van vergelijkbare informatie van de gehele branche ziet op transparantie. Het publiceren van vergelijkbare informatie van een individuele onderneming ziet op een sanctie en is reeds wettelijk geregeld.

### Artikel 1:96a

Indien een persoon zijn betrokkenheid bij een aangelegenheid van het toezicht kenbaar maakt kan de toezichthouder aanvullende of corrigerende mededelingen doen over die aangelegenheid voor zover deze niet herleidbaar zijn tot anderen. (Concept voorstel van wet p. 2).

Het leed is dan inmiddels al geschied. Bovendien duidt dit nogmaals op een sanctie en niet op transparantie.

De emeritus hoogleraar psychologische functieleer en rechtspsychologie, Willem Albert Wagenaar was hier heel duidelijk over. De informatie die wordt gepubliceerd zal als waarheid worden aangenomen totdat het tegenbewijs daadwerkelijk én overtuigend is geleverd. Dit geeft nogmaals de impact aan die publicatie heeft en daarmee ook de terughoudendheid die hierbij geboden is.

### Conclusie

De VV&A is verrast door deze voorgestelde wetwijziging die noch uit de Europese wet- en regelgeving voort komt, noch uit de financiële branche zelf. Immers, de tendens is juist toenadering van de branche en de toezichthouder voor een beter en transparanter toezicht, terwijl dit wetvoorstel juist het tegenovergestelde bewerkstelligt.

De VV&A is voor meer transparantie wanneer deze bijdraagt aan het vertrouwen in de branche, en het vertrouwen en helderheid naar de consument. De VV&A is uitdrukkelijk niet voor het publiceren van individuele namen van financiële instellingen, groot of klein. Soms heeft nog 'meer transparantie' een wederkerig effect.

Bovendien zijn deze artikelen primair gericht op sanctioneren, niet op transparantie.

Hiermee wordt eerdere wetgeving omzeild.

De VV&A komt tot de conclusie dat het wetvoorstel vele malen verder gaat dan de Europese richtlijn en veel verder gaat dan wenselijk is voor de gehele branche. Transparantie staat hoog in het vaandel van het bestuur en de leden van de VV&A en misbruik dient hard te worden aangepakt maar wel met de ruim beschikbare, proportionele én passende middelen.





Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

De VV&A pleit voor een gegronde en degelijke onderzoek naar het effect van transparantie.

Hoe transparantie kan bijdragen aan vertrouwen en waar de grens ligt van de toegevoegde waarde van transparantie. Wanneer transparantie leidt tot een toename van het vertrouwen of wanneer het leidt tot schijnveiligheid voor de consument/belegger. Wanneer is transparantie niet meer in het belang van diegene voor wie het eigenlijk is bedoeld.

Tot die tijd is dit wetvoorstel een intuïtief schot in het duister met ongewenste consequenties.

Uiteraard is onze Vereniging bereid om een nadere toelichting te geven op de bovenstaande reactie.

Met vriendelijke groet,  
namens het Bestuur van de VV&A,

Theo Andringa  
Voorzitter