



Aan Zijne Excellentie
de Minister van Financiën
Ir. J.R.V.A. Dijsselbloem
Ministerie van Financiën
Postbus 2020 I
2500 EE DEN HAAG

Den Haag, 31 december 2013
Onze referentie: 13_321

Betreft: consultatie wetsvoorstel beloningsbeleid financiële ondernemingen

Excellentie,

Met deze brief maakt DUFAS¹ graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op de consultatie van het wetsvoorstel Beloningsbeleid financiële ondernemingen.

Voordat wij op het wetsvoorstel zelf ingaan, reageren wij graag op uw analyse en toelichting zoals deze is verwoord in de begeleidende brief bij het wetsvoorstel.

Wij begrijpen dat het wetsvoorstel een reactie is op al het geen zich heeft afgespeeld in de financiële sector. Zaken die hebben geleid tot de noodzaak van staatssteun en daarmee raken aan het belang van de belastingbetaler. Dat vanuit dat perspectief ook naar het beloningsbeleid wordt gekeken is iets dat wij ook vanuit DUFAS begrijpen en ondersteunen.

Wat daarbij echter naar onze mening wel goed in het oog moet worden gehouden is waar binnen de financiële sector de precieze oorzaken zijn gelegen, de door u genoemde “prikkelers die aanleiding hebben gegeven tot het nemen van ongewenste risico’s” en een “eenzijdige oriëntatie op het korte termijn belang”. Deze kwalificaties zijn naar onze mening niet van toepassing op de vermogensbeheerders, zoals wij deze vertegenwoordigen. Wij stellen het zeer op prijs dat u dit onderscheid maakt en in het voorliggende wetsvoorstel een uitzonde-

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



ring heeft gemaakt, zoals dat ook door de Europese Unie is gedaan.

Vermogensbeheerders hanteren wereldwijd een manier van werken, waarbij het geld van hun klanten strikt is afgescheiden van hun ondernemingsvermogen. De klant maakt bij vermogensbeheer zelf de keuze voor de mate van risico die hij wil lopen. Het geld wordt beheerd binnen het kader van de daarover met de klant gemaakte afspraken, met als doel binnen die afgesproken risicoparameters een zo goed mogelijk beleggingsresultaat voor de klant te behalen. De belangen van klant en vermogensbeheerder lopen daarbij geheel parallel. De vergoeding voor vermogensbeheerders is gekoppeld aan de omvang van het voor de klant beheerde vermogen. De klant kan ook per direct de vermogensbeheerovereenkomst opzeggen en zijn geld eenvoudig terug ontvangen. Het geld van klanten staat nooit op de ondernemingsbalans van de vermogensbeheerder, maar is daarvan volkomen afgescheiden via aparte effectenrekeningen of via beleggingsinstellingen. Een onverhoopt faillissement van een vermogensbeheerder zal daarom niet tot gevolg hebben dat de klant (of de belastingbetaler) zijn geld kwijt raakt. Effectenrekeningen zijn naar Nederlands recht op hun beurt weer beschermd tegen een eventueel faillissement van de desbetreffende bewaarbank. Juridisch vormen zij van de bankbalans afgescheiden vermogen en blijven daarmee buiten faillissement.

In uw argumentatie bij de gemaakte uitzondering spreekt u over de “effectiviteit” van de maatregel als redengeving hiervoor. Zonder dat u dit in uw brief nader toelicht gaan wij er van uit dat u hiermee doelt op het risico dat deze voor Nederland belangrijke sector tot de overweging komt ons land niet langer als vestigingsplaats te kiezen waarmee de maatregel een averechts effect zal hebben. De markt voor vermogensbeheer is sterk internationaal georiënteerd. Zij is zeer gevoelig voor verstoringen van het level playing field en wordt voorts gekenmerkt door een sterk beweeglijke, grensoverschrijdende arbeidsmarkt.

Er is echter – naast hetgeen hierboven opgemerkt m.b.t. de structuur en werkwijze van vermogensbeheer - naar onze mening nog meer te zeggen over de noodzaak van deze uitzondering dan enkel de effectiviteit ervan, namelijk het belang van de samenleving – een belangrijk onderdeel van uw argumentatie voor deze wet – zelf.

Vanuit het perspectief van de belastingbetaler zijn in de huidige tijd de grootste zorgen van mensen:

1. Wat is de toekomst van mijn pensioen?
2. Wat is de economische ontwikkeling van ons land; zal de werkloosheid verder oplopen?

Aansluitend bij dat laatste wordt ook door het kabinet onderkend dat de toekomstige concurrentiekracht van ons land en daarmee ook de ontwikkeling van de werkgelegenheid voor een belangrijk deel worden bepaald door onze internationale marktposities. Tal van handelsmissies onderschrijven deze zienswijze en ook in de argumentatie om bij te dragen aan internationale missies komt het terug. Met die internationale kracht hangt ook het belang samen van de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats voor bedrijven en instellingen. Een en ander kan niet los van elkaar worden gezien. In uw brief onderkent u dit ook door een uitzondering te willen maken voor mensen die primair buiten Nederland of buiten Europa werkzaam zijn. Nederland zelf is echter net zozeer deel van dat noodzakelijk gelijke internationale speelveld.



Nederland heeft door de eeuwen heen een toonaangevende rol gespeeld op de financiële markten. Tal van instellingen zijn in Nederland gevestigd vanwege onze internationale rol, vestigingsvoordelen, maar ook vanwege de belangrijke rol die zij spelen in de omvang en de kracht van ons pensioenstelsel en onze buitenlandse dienstverlening.

Door Europa zijn en worden adequate maatregelen genomen om de solvabiliteit van financiële instellingen te waarborgen. Het nemen van ongewenste risico's wordt aan banden gelegd, met inbegrip van een plafond op variabele beloning in CRD IV. Nederland oefent binnen de Europese Unie daarop haar invloed uit. Door nu voor Nederlandse financiële ondernemingen echter eenzijdig af te wijken van de specifieke beperkingen op variabele beloning die Europa heeft gesteld, riskeert Nederland zichzelf en onze ondernemingen op de internationale financiële markten waarvan wij deel uitmaken, volledig buitenspel te zetten. Het gevolg daarvan zal zijn dat financiële specialismen en de ondernemingen waarvoor zij werkzaam zijn, mogelijk Nederland zullen verlaten en hun dienstverlening vanuit het buitenland continueren. Daarmee zou Nederland niet alleen iedere grip op dit voor onze economie en onze pensioenvermogens zo belangrijke deel van haar financiële sector verliezen, maar ook haar essentiële 'countervailing power' in de expertise die zo noodzakelijk is voor een goed beheer van de grote institutionele vermogens die Nederland rijk is.

Dat brengt ons op het als eerste genoemde belang van de belastingbetaler. Nederland kent – zo wordt algemeen onderkend – een van de beste pensioenstelsels ter wereld. Financiële instellingen leveren een belangrijke bijdrage aan het beleggen van ons pensioengeld met als doel goed renderende beleggingen die de pensioenlast van de toekomst kunnen dekken. Instellingen ook, die gehoor geven aan de oproep van de Nederlandse politiek om een deel van dat pensioengeld ook daadwerkelijk in Nederland zelf te beleggen.

Vermogensbeheerders dragen in belangrijke mate bij aan de goede werking van ons pensioenstelsel en het opbouwen van financiële reserves voor de burger in algemene zin. Vermogensbeheerders bedienen op deze wijze direct en indirect miljoenen burgers en helpen hen om op verantwoorde wijze hun spaargeld te beleggen op wereldwijde kapitaalmarkten. Het is daarmee in het belang van de Nederlandse belastingbetaler dat de beste mensen zich hier voor inzetten. Mensen die de kwaliteiten hebben de beste rendementen juist op de langere – en niet op de korte termijn te realiseren. Naar onze mening is het dan ook alleszins te verdedigen dat uw maatregelen niet zozeer een probleem oplossen in onze sector, maar veeleer het risico in zich dragen de oorzaak van een probleem te gaan vormen. Een probleem waarmee het belang van de belastingbetaler wordt geschaad.

De huidige tijd vraagt niet om politici en bestuurders die enkel volgend zijn aan het sentiment in onze samenleving, maar echte problemen oplossen, kansen creëren en een visie op de toekomst van ons land hebben. Daarmee is uiteindelijk de belastingbetaler het beste gediend.

Het lijkt ons dat u daarvan niet overtuigd hoeft te worden omdat u ook op andere terreinen uw nek heeft durven uitsteken om de samenleving van noodzakelijke maatregelen te overtuigen.



Wij doen dan ook dringend een beroep op u om uw argumentatie op de uitzondering voor de vermogensbeheerders meer te laten zijn dan enkel de 'effectiviteit' ervan en met ons de overtuiging te willen uitdragen dat deze gerechtvaardigd is door de aard en het belang van ons werk en het effect ervan voor de belastingbetaler.

Wetgeving moet geen antwoord zijn op "maatschappelijke onrust", maar zijn gericht op het voorkomen ervan.

In de bijlage bij deze brief treft u ons technisch commentaar op de consultatietekst aan.

Wij zijn vanzelfsprekend gaarne tot nadere toelichting bereid.

Met vriendelijke groet,

J.H.M. Janssen Daalen,
Algemeen Directeur



Bijlage I: technisch commentaar

Reikwijdte

Het is DUFAS niet duidelijk waarom in het voorontwerp niet is gekozen voor het vaste aanknopingspunt van de vergunning (zoals *de facto* wel het geval is in Besluit beheerst beloningsbeleid) in combinatie met de werkingssfeer van artikel 92, lid 1, van CRD IV. In plaats daarvan wordt een erg complexe afbakening voorgesteld in de artt. 1:113 t/m 1:115 Wft. Zo is voor de verplichting om een beheerst beloningsbeleid op te stellen de statutaire zetel in Nederland bepalend,² terwijl voor het 20% bonusplafond voor variabele beloningen dit niet geldt.³

Wat betreft de werkingssfeer is de volgende zin uit de memorie van toelichting opmerkelijk: 'Wanneer sprake is van een groep van ondernemingen waarvan de groepsmaatschappij die aan het hoofd van de groep staat haar zetel in Nederland heeft dienen de bepalingen door deze groepsmaatschappij op alle ondernemingen binnen de groep te worden toegepast, ongeacht waar deze ondernemingen gevestigd zijn en of deze ondernemingen een Wft-vergunning bezitten'.⁴ Dit zou bijvoorbeeld betekenen dat wanneer een Britse vermogensbeheerder, met een vergunning op grond van de Britse wet en die onder Brits toezicht staat, een Nederlandse holdingmaatschappij heeft, deze Britse vermogensbeheerder de Nederlandse beloningsregels voor de hele groep zal moeten toepassen, ook voor groepsonderdelen buiten Nederland en buiten de EU. DUFAS is van mening dat dit in strijd is met het *home country* beginsel en de bevoegdheidsverdeling van artikel 92, lid 1, van CRD IV.

Verder is het zo dat het voorontwerp in feite betrekking heeft op het regelen van arbeidsrechtelijke en (andere) contractuele verbintenissen die betrekking hebben op het verrichten van werkzaamheden. DUFAS vraagt zich af of op grond van het internationaal privaatrecht ten aanzien van die verbintenissen (in het bijzonder ten aanzien van buitenlandse activiteiten) het Nederlandse recht wel in alle gevallen van toepassing is of kan zijn.

Dat het ministerie zelf ook met deze competentievragen lijkt te kampen, blijkt uit de toelichting op art. 1:122 Wft, lid 3-6, waarin staat dat 'rekening houdend met internationale regelgeving' afwijkende plafonds zijn opgenomen voor personen die hoofdzakelijk in het buitenland werkzaam zijn. Het ministerie is zich voor die situaties dus bewust van de relevantie van buitenlandse jurisdicties, om vervolgens wel zelf regels te stellen zij het op een ander niveau.

Art 1: 23 en 1:75

De wijzigingen van art. 1:23 (uitsluiting van privaatrechtelijke aantastbaarheid van rechtshandelingen louter op grond van strijd met de Wft) is zeer ingrijpend, omdat met voorgestelde Wft-beloningsregels rechtstreeks wordt ingegrepen in privaatrechtelijke rechtshandelingen (arbeidscontracten en dergelijke), door onder meer het van rechtswege nietig verklaren van overeenkomsten. Ook via een aanwijzing van de toezichthouder wordt op grond van artikel 1:75 direct ingegrepen in een privaatrechtelijke contracten.

² Art. 1:113, lid 2, eerste volzin jo. art. 1:117, lid 1.

³ Art. 1:113 lid 1.

⁴ Zie ook art. 1:114 tweede lid 2.



Dit wordt zonder nadere motivering voor beloningsregels geïntroduceerd, terwijl het niet geldt voor vrijwel de gehele Wft. Zowel uit oogpunt van noodzaak, als van proportionaliteit heeft DUFAS hier grote vraagtekens bij. Gezien de vergaande consequenties, ook vanuit internationaal perspectief, zijn zeer zwaarwegende redenen nodig.

Verder zijn deze bepalingen in internationaal perspectief naar onze mening discutabel dan wel problematisch. Doordat de onderhavige Wft regels (en aanwijzingen van de toezichthouder) niet alleen beoogd zijn te gelden voor werknemers met een arbeidsovereenkomst in Nederland of die beheerst worden door het Nederlandse privaatrecht, lijkt de mogelijke nietigheid van overeenkomsten voortvloeiend uit deze artikelen zich ook uit te strekken tot buitenlandse rechtspersonen of arbeidsovereenkomsten naar buitenlands recht. In de toelichting wordt dit echter niet behandeld.

Art. 1:113

Deze bepaling zorgt ervoor dat de beloningsregels ook van toepassing zijn op dochters van Nederlandse financiële ondernemingen in buitenland. Deze financiële ondernemingen staan ook onder buitenlandse toezicht. Daardoor kunnen Nederlandse financiële ondernemingen in buitenlandse markten niet meer op gelijke voet concurreren met andere ondernemingen in dat land. Daarnaast moet er rekening mee worden gehouden dat toezichthouders in andere landen er op goede gronden de voorkeur aan kunnen geven om juist meer variabel te laten belonen. Een dochtermaatschappij van een Nederlandse financiële onderneming in zo'n ander land kan hierdoor in een onmogelijke positie komen te verkeren.

DUFAS adviseert in dat kader om de reikwijdte van de bonusregels en in elk geval het bonusplafond van art. 1:122 te beperken tot Nederlandse vestigingen. Voor buitenlandse entiteiten kunnen de regels uit het desbetreffende land gelden.

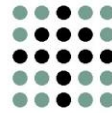
Art. 1:114

Een ongewenst effect is dat de beloningsregels ook van toepassing worden op niet financiële dochters van Nederlandse financiële ondernemingen. Een *private equity* partij of een *venture capital fund* kwalificeert als AIFM. Dit betekent dat beloningsregels ook van toepassing zijn op niet financiële dochters van deze *private equity* partijen of *venture capital funds*. Dit kunnen bijv. fabrieken zijn of IT-startups, biotechnology bedrijven etc. Dit lijkt ons niet de bedoeling, nu de reikwijdte volgens de memorie van toelichting de financiële sector betreft.

Wat is de exacte reikwijdte van art. 1:114 lid 3? Is het voorgestelde bonusplafond wel of niet van toepassing op buitenlandse dochters van een groep waarvan de Nederlandse financiële onderneming deel uitmaakt en van welke groep de hoofdactiviteiten niet bestaan uit het aanbieden van financiële producten/diensten indien deze desbetreffende buitenlandse dochters zelf wel MiFID activiteiten ontplooiën?

Art. 1:120

Naast bepalingen zoals die zijn opgenomen in het wetsvoorstel regelt de wet ook dat de toezichthouders nadere regels kunnen stellen. Veel bepalingen van dit wetsvoorstel komen rechtstreeks uit de Regeling Beheerst Beloningsbeleid 2011 van De Nederlandsche Bank,



welke rechtsreeks zijn gekopieerd uit CRD III. Het is mede daarom onduidelijk welke bevoegdheden de toezichthouders aan het nieuwe artikel 1:120 kan ontlenen en hoe die zou (kunnen) worden ingevuld. Dit temeer nu er van CEBS/EBA en ESMA al veel *guidance* is inzake de beloningsregels.⁵

Art. 1:122, lid 1 en 2

Met de introductie van het bonusplafond wordt, voor zover het banken en beleggingsondernemingen betreft, gebruik gemaakt van de lidstaatoptie in CRD IV om verder te gaan dan het Europese plafond van 100%.⁶ Echter uit de aanhef van artikel 94, sub g, van de CRD IV volgt dat ook in geval een lidstaat een lager plafond hanteert voor variabele beloning dit plafond zal moeten voldoen aan het uitgangspunt dat de verhouding tussen variabele en vaste beloning passend moet zijn. DUFAS mist een motivering in de toelichting dat voor banken of beleggingsondernemingen een variabele beloning van (gemiddeld) maximaal 20% onder alle omstandigheden (daargelaten de in de consultatietekst voorziene uitzonderingen) voldoet aan het criterium van ‘passende’ verhoudingen tussen vast en variabel.

In de artikelen rond de maximale variabele beloning wordt de term “toekennen” gebruikt. Uit de toelichting is onduidelijk wat hier exact mee wordt bedoeld. Elders⁷ wordt het woord “uitgekeerd” gebruikt in relatie tot de maximale variabele beloning van 20%. Dit is naar onze mening onjuist en zal tot onmogelijke consequenties leiden.

Op grond van bestaande regels die voortvloeien uit bijvoorbeeld CRD IV en AIFMD moet, voor in ieder geval *identified staff*, de uitbetaling van variabele beloningen uitgesmeerd worden over meerdere jaren (de zgn. ‘*deferrals*’). Verder mag de beloning niet geheel in contanten zijn maar deels in financiële instrumenten (*grosso modo* aandelen of soortgelijke instrumenten gelinkt aan het bedrijf).

Wanneer bijvoorbeeld 3 of 5 jaar na toekenning het deel van de bonus in instrumenten tot uitkering komt, dan zou door waardevermeerdering van die instrumenten het maximum van 20% kunnen worden overschreden (wat bij toekenning 20% was, kan bij uitkering 22 % zijn). Ook kan het zijn dan in de tussentijd de persoon minder is gaan werken of ouderschapverlof heeft opgenomen waardoor zijn jaarsalaris is verlaagd. Wat bij toekenning van de variabele beloning nog 20% was, is bij uitkering dan ineens meer dan 20%.

Art. 1:122, lid 6 en 7

DUFAS vindt het verstandig dat beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van ICBEs (=UCITS) worden uitgezonderd van de werkingssfeer van art. 1:122 lid 1 Wft.⁸ Deze beheerders van collectieve vermogens vallen immers onder de werkingssfeer van de Europese richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (AIFMD) en de ICBE richtlijn

⁵ CEBS Guidelines on Remuneration policies and practices, AIFMD Guidelines on remuneration, MiFID Guidelines on remuneration.

⁶ Art. 94, lid 1, sub g, onder i.

⁷ MvT, p. 22.

⁸ Art. 1:122, lid 7, sub a en b.



(UCITS). In de richtlijnen is al een sluitend en Europa-breed geldend beloningsregime opgenomen, dat *mutatis mutandis* vrijwel hetzelfde is als CRD IV (zonder de beloningsplafonds van CRD IV).

Uitzondering individueel vermogensbeheer

De werkzaamheden van veel medewerkers in individueel vermogensbeheer en collectief vermogensbeheer zijn dezelfde. Dezelfde kennis en vaardigheden van medewerkers worden hiervoor ingezet. Een medewerker die beleggingen kan beheren in het kader van het beheer van een individueel vermogen, kan dat ook in het kader van beleggingsfondsen. Bij een vermogensbeheerder-fondsaanbieder verrichten dan ook veelal dezelfde medewerkers hun werkzaamheden deels voor het vermogensbeheer en deels voor de fondsen. Vaak wordt ook (bij een groep) door een beheerder van een beleggingsfonds het beheer van beleggingen deels uitbesteed aan een ander. Degene aan wie de taak wordt uitbesteed verricht de dienst individueel vermogensbeheer en zou onder het 20% bonusplafond vallen, terwijl de beheerder (ook wanneer hij de taak volledig zelf uitvoert) niet onder de 20% norm zou vallen. De situatie wordt nog lastiger wanneer een beheerder het uitvoeren van beleggingen (deels) uitbesteedt aan een andere beheerder. In formele zin verricht die andere beheerder aan wie wordt uitbesteed dan de dienst individueel vermogensbeheer en zou onder de 20% cap vallen.

In juridische zin is het verschil tussen individueel vermogensbeheer en collectief vermogensbeheer louter dat individueel vermogensbeheer een dienst is, gereguleerd door MiFID en dat collectief vermogensbeheer eigenlijk producten betreft, gereguleerd door de AIFM richtlijn en de UCITS richtlijn.⁹

conform CRD IV

CRD IV maakt de hier door ons bepleitte uitzondering mogelijk. Art. 92, CRD richt zich tot “instellingen”, dat zijn¹⁰ kredietinstellingen en beleggingsondernemingen. Onder de definitie van ‘beleggingsondernemingen’ vallen in CRD o.a. niet individueel vermogensbeheerders -- en ook niet AIFMs en UCITS.¹¹

CRD IV is een richtlijn, geen verordening en bevat op het punt van het bonusplafond van 100%/200% minimumharmonisatie. Dit betekent dat lidstaten strengere normen mogen stellen, maar dit hoeft niet. Dit betekent ook dat lidstaten voor zover zij strengere regels stellen hierin vrijheid hebben. Nederland heeft er in de consultatietekst voor gekozen op twee manieren verder te gaan dan richtlijn:

1. Nederland krijgt een plafond van 20%. Het minimum onder CRD IV is 100%.
2. Nederland krijgt een plafond voor al het personeel. Het minimum onder CRD IV is een plafond voor *identified staff*.

⁹ Onder de AIFM richtlijn ressorteren vier verschillende producten: naast AIFs de European Venture Capital Funds (EVCFs), de European Social Entrepreneurship Funds (ESEFs) en waarschijnlijk in 2014 ook nog de European Long-term Investment Funds (ELTIFs).

¹⁰ Art. 4(1)(3), CRD

¹¹ Art. 4(1)(2)(c), CRD.



Het staat Nederland vrij om op vermogensbeheerders binnen een bankengroep slechts het minimum van CRD IV toe te passen, zelfs als Nederland bij andere entiteiten binnen een bankengroep verder gaat. De Nederlandse wetgever heeft dus alle ruimte om voor vermogensbeheerders binnen een bankengroep een uitzondering te maken op haar eigen beleid, mits het minimum van de CRD IV wordt gerespecteerd.

CEBS (inmiddels EBA) heeft erop gewezen dat er goede gronden zijn om vermogensbeheerders in het kader van beloning lichter te behandelen dan bijv. banken.

“Recital 4 of CRD III recognizes that “it may not be proportionate for investment firms referred to in Article 20(2) and (3) of Directive 2006/49/EC to comply with all the principles” relating to remuneration policies and practices. Such institutions, for example those that are not authorised to provide the investment services listed in points 3 (dealing on own account) and 6 (underwriting and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis) of Section A of Annex I of MiFID I, should be subject to a more proportionate regime, as they typically present a lower prudential risk profile (see further paragraph 20)”¹²

“Where groups carry on activities that fall outside the scope of the CRD, consideration should be given to any applicable sectoral remuneration requirements that might apply to determine how these are to be reconciled with the group-wide remuneration policy. For example, where a group contains sectors regulated under different directives (e.g. insurance and banking), appropriate requirements should be taken into account when applying remuneration policies and practices for each type of sector. The group parent institution should oversee the remuneration policies, practices and procedures for each type of sector within its group and should ensure that each sectoral institution complies with its particular set of regulation.”¹³

CEBS doelt hier op beleggingsondernemingen, maar voor AIFM en UCTIS geldt eveneens dat deze geen systeemrisico veroorzaken.

Niet-CRD IV beleggingsondernemingen

Opmerkelijk is dat de uitzondering van lid 7 zich beperkt tot beleggingsondernemingen die uitsluitend voor eigen rekening handelen.¹⁴ DUFAS pleit ervoor de uitzondering van art. 1:122 lid 7 uit te breiden tot die beleggingsondernemingen die niet onder CRD IV vallen.¹⁵ Deze beleggingsondernemingen zijn art 4(1)(2)(c) CRR voor het grootste deel uitgezonderd van de werking van de CRR en daarmee de Europese beloningsregels. EBA heeft ten aanzien van deze beleggingsondernemingen daar in haar Guidelines on remuneration expliciet aandacht aan besteed.¹⁶

Nu dit niet is gebeurd in de consultatieversie, heeft dit voor deze categorieën van beleg-

¹² CEBS guidelines on remuneration, paragraaf 14, p. 15.

¹³ CEBS guidelines on remuneration, paragraaf 30, p. 23.

¹⁴ Art. 1:122, lid 7, sub c.

¹⁵ Definitie van beleggingsonderneming in art. 4, lid 1, onder 2, sub c van de Verordening (‘CRR’).

¹⁶ CEBS guidelines on remuneration, paragraaf 14, p. 15.



gingsondernemingen als verbazende consequentie dat op Europees niveau het CRD IV-regime (waaronder het 100% bonusplafond voor variabele beloning) disproportioneel wordt geacht, en zij daarom van de definitie van “beleggingsondernemingen” in CRD IV zijn uitgezonderd, terwijl zij in de Nederlandse wetgeving met de veel striktere norm van 20% variabele beloning worden geconfronteerd.

Door de formulering van art. 1:122, lid 6 worden buitenlandse individueel vermogensbeheerders buiten het bonusplafond van 20% gehouden.¹⁷ Deze kunnen dus in Nederland zaken doen zonder gehouden te zijn aan het bonusplafond waar Nederlandse individueel vermogensbeheerders wel aan gehouden worden.

Het is dus vreemd dat Nederland ook voor deze beleggingsondernemingen zeer strenge beloningsregels toepast. De reikwijdte van art. 1:122, lid 7, sub c, Wft zou daarom in overeenstemming moeten worden gebracht met de uitzondering in de definitie van ‘beleggingsonderneming’ in art. 4(1)(2) van de CRR.

Positie van bewaarders

Wij vragen ons af waarom bewaarders van beleggingsinstellingen onder de bonusplafond van art. 1:122, lid 1 en 2 zouden moeten vallen. Zouden zij niet ook uitgezonderd moeten worden in lid 6 en 7?

Uitzondering ‘handelen voor eigen rekening’

Hoe moet de uitzondering van art. 1:122, lid 7, sub c worden uitgelegd? Vallen hier bijvoorbeeld ook zogenaamde *captive* vermogensbeheerders onder?¹⁸ Dit zijn beleggingsondernemingen die alleen vermogens van groepsvennootschappen of *defined benefit* ondernemingspensioenfondsen van de groep beheren. Gezien het doel van het wetsvoorstel (voorkomen van verkeerde prikkels die het nemen van risico’s stimuleren en waarvan de klanten/belastingbetaler de dupe zijn) lijkt deze interpretatie aannemelijk. Een dergelijke beleggingsonderneming heeft immers geen commercieel doel. Derhalve is het risico dat er vanwege variabele beloningen ongewenste producten/diensten worden verkocht bij dergelijke beleggingsondernemingen (nagenoeg) niet aanwezig. Ook worden eventuele verliezen van dergelijke beleggingsondernemingen danwel hun klanten door de onderneming/groep gedragen. Ook deze beleggingsondernemingen zullen niet door de belastingbetaler gered hoeven worden.

Art. 1:122 jo. 1:113 en 1:114

Hoe werkt de uitzondering van art. 1:122, lid 7 in combinatie met art. 1:113 en 1:114? Zijn AIFMs en UCITS ook van het bonusverbod uitgezonderd, als zij onderdeel uitmaken van een groep met daarin een andere niet uitgezonderde financiële onderneming? Dat lijkt ons, gezien de expliciete uitzondering van art. 1:122, lid 7, in elk geval wel de bedoeling, maar de tekst van de regeling is niet geheel duidelijk.

¹⁸ *Captive* vermogensbeheerders zijn 100% dochtermaatschappijen (beleggingsondernemingen en/of beheerders van beleggingsinstellingen) die alleen financiële diensten verrichten voor entiteiten binnen de groep of aan de groep gerelateerde entiteiten.

**Art. 1:123**

Retentiebonussen waren tot nu toe niet gereguleerd door CRD III of CRD IV, noch door de Regeling beheerst beloningsbeleid 2011. De nu getroffen regeling doet recht aan de noodzaak om bij een *run off* of een liquidatie van een financiële onderneming (die jaren kan duren) en bij een fusie of overname het wettelijk bonusplafond van 20% te kunnen overstijgen. Dat geldt ook voor maatregelen tot behoud van talenten die dreigen te worden ‘weggekocht’ door concurrenten. De randvoorwaarde dat het plafond van CRD IV (100% danwel 200%) niet mag worden overschreden begrijpen wij. Toch lijkt het ons verstandig om de retentiebonus uit te zonderen van dergelijke plafonds, omdat bijzondere situaties dat kunnen vergen.

Art. 1:126

DUFAS merkt op dat, niet alleen wanneer vertrekvergoedingen reeds in individuele contracten staan (waar art. 1:124, Wft rekening mee houdt), het ook nog maar de vraag is of art. 1:126, Wft overeind kan blijven.

Het voorgestelde art. 1:126, Wft beoogt de vertrekvergoeding van alle personen werkzaam in de financiële sector te reguleren en kent een plafond van 100% van de vaste beloning toe bij “bestuurders” (lid 2). In de recente historie zijn vertrekvergoedingen aan hoger management van grote ondernemingen, onder andere binnen de financiële sector, onderwerp geweest van maatschappelijk debat en verontwaardiging. Hoewel het aan banden leggen van vertrekvergoedingen bij ‘bestuurders’ vanuit dat oogpunt begrijpelijk is, lijkt het huidige wetsvoorstel uit het oog te verliezen dat het hier toch veelal gaat om werknemers die bescherming genieten op basis van het arbeidsrecht.

Art 1:126, lid 1

Het ministerie schrijft dat art. 1:126, lid 1, Wft is overgenomen van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.¹⁹ Deze Monitoring Commissie heeft de reikwijdte echter beperkt tot bestuurders en het wetsvoorstel breidt dit uit naar alle werknemers. DUFAS vraagt zich af of het de bedoeling is dat aan gewone werknemers de gebruikelijke ontslagbescherming wordt onthouden vanwege het enkele feit dat zij werkzaam zijn in de financiële sector. Wij nemen aan dat het ook niet de bedoeling is om de in te voeren versoepeling van het ontslagrecht in het algemeen via de Wft voor personeel in de financiële sector nog extra te versoepelen. Dit heeft extra belang nu de Nederlandse financiële sector al enkele jaren per saldo krimpt in personeelsomvang.

Art 1:126, lid 2

De Wft noch het wetsvoorstel definieert ‘bestuurders’ en een afbakening van deze groep lijkt DUFAS toch wel noodzakelijk, nu hun rechten in dit artikel verder worden ingeperkt dan die van alle overige personeel. Nu de MvT²⁰ hiervan zegt dat dit plafond op de vertrekvergoeding komt uit de Corporate Governance Code, de Code Banken en de Governance Principles Verzekeraars, bepleiten wij dat de reikwijdte ervan ook beperkt wordt tot het

¹⁹ MvT, p. 26, 3e alinea.

²⁰ MvT, p. 8, 1e alinea.



senior management, net als in die gedragscodes. Dit staat ook in de MvT,²¹ maar niet in het wetsvoorstel zelf.

Kantonrechtersformule

De vertrekvergoeding van art. 1:126, Wft valt zelf op basis van de wetsteksten in de definities van art. 1:111, Wft kennelijk onder variabele beloningen. Maar elders in de toelichting staat dat het doorgaans een vaste beloning is²², namelijk als deze afhankelijk is van een vaste formule, zoals de kantonrechtersformule of wanneer hij in het contract staat. Als de onderneming de kantonrechtersformule toepast, dan moet dat wel “in lijn met bestaande jurisprudentie”²³ gebeuren, anders is het kennelijk een variabele beloning (en geldt het plafond van art. 1:122, lid 1 of 2, Wft).²⁴

De kantonrechtersformule bestaat niet uit louter een wiskundige formule (Aantal gewogen dienstjaren, Beloning per maand en de Correctiefactor), maar kent ook in de praktijk de nodige flexibiliteit en ruimte om hier in bijzondere gevallen van af te wijken.²⁵ Ook kent de kantonrechtersformule varianten.²⁶ En er zijn andere veel toegepaste methoden om ontslagvergoedingen te berekenen, zoals de suppletie methode,²⁷ de ST-formule,²⁸ en de Zwartkruisformule.²⁹ Daarnaast vragen wij ons af hoe het zal gaan als een eventuele toekomstige wette-

²¹ MvT, p. 8, 2e alinea, 1e zin.

²² MvT, p. 16, 3e alinea, 1e zin.

²³ MvT, p. 16, 3e alinea, laatste zin.

²⁴ De laatste alinea van p. 16 (1^e alinea van p. 17) is wat dat betreft verwarrend. Daar wordt gesteld dat het vaststellingsmoment beslissend is, niet de vraag of de kantonrechtersformule gebruikt wordt. In het arbeidsrecht en bij de ontslagbescherming spelen geleverde prestaties en bereikte doelen o.i. namelijk ook een rol.

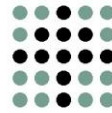
²⁵ Eind 2009 heeft de Hoge Raad bepaald dat er geen standaardformule mag gelden bij een kennelijk onredelijk ontslag. Een kennelijk onredelijk ontslag moet een vergoeding toegekend zien op basis van geleden schade.

²⁶ De kantonrechtersformule kent een gewogen aantal dienstjaren (jaren onder de 35 worden gerekend als 0,5, jaren tussen 35 en 45 worden gerekend als 1, jaren tussen 45 en 55 worden gerekend als 1,5 gewogen dienstjaren, en jaren boven de 55 als 2 gewogen dienstjaren. Omdat oudere werknemers door o.a. deze weging moeilijker aan nieuw werk komen, passen sommige kantonrechters de formule aan en passen zij voor werknemers die bij indiensttreding ouder zijn dan 40 jaar bij ontslag de kantonrechtersformule toe met 1 gewogen jaar per dienstjaar.

²⁷ De suppletie methode heeft als uitgangspunt dat een ex-werknemer een bepaald inkomen moet hebben om in zijn levensonderhoud te voorzien. Dit benodigde inkomen ontstaat door een aanvulling (suppletie) bovenop een uitkering. Ook kan de werkgever een bedrag ter beschikking stellen om het inkomen te dekken tot aan de pensioendatum van ex-werknemer. Daarnaast is er de ‘contante’ suppletieformule. Daarbij wordt de ontslagvergoeding berekend aan de hand van leeftijd en aantal dienstjaren. Het resultaat wordt contant gemaakt en als éénmalige schadeloosstelling aan de ex-werknemer toegekend.

²⁸ Schadeloosstelling = 50% van het jaarsalaris (incl. vakantiegeld + tantième) + (aantal dienstjaren boven 35-jarige leeftijd x 20%) x (jaarsalaris + vakantietoelag + tantième). Het maximum is 4,5 jaarsalaris.

²⁹ De Zwartkruis formule luidt: Schadeloosstelling in maanden salaris = leeftijd x dienstduur x functieniveau: herplaatsbaarheidsschaal. Daarbij is de vergoeding minmaal 3 maandsalarissen en maximaal 60 maandsalarissen. De leeftijd factor wordt bepaald aan de hand van de formule: 2 x (leeftijd-25) :



lijke herziening van het ontslagrecht de huidige kantonrechttersformule afschaft.

Hoe zit het als de kantonrechter op grond van de (uitzonderlijke) omstandigheden van het geval naar boven afwijkt van de kantonrechttersformule? Is het dan ineens een variabele beloning, zodat art. 1:122, Wft niet meer dan 20% van de vaste beloning als vertrekvergoeding toestaat? De laatste alinea van de toelichting op art. 1:111, Wft³⁰ zou wat dat betreft in de wet zelf verankerd moeten worden.

DUFAS vraagt zich ook af of de kantonrechter art. 1:122, Wft boven het gewone arbeidsrecht zal laten gaan en wat de positie is van de ex-werkgever na het vonnis van de kantonrechter. Als de in het vonnis toegekende vertrekvergoeding in strijd is met art. 1:122, Wft, mag de ex-werkgever deze dan wel uitbetalen?

Een voorbeeld: als een werknemer buiten de financiële sector wordt ontslagen wegens slechte prestaties krijgt hij een vergoeding op basis van de kantonrechttersformule (plus correcties). Werkt hij in de financiële sector, dan krijgt hij niets (art. 1:126 lid 1 sub b, Wft). Of als een werknemer in de financiële sector bestuurder/dagelijks beleidsbepaler is krijgt hij maximaal 1 jaarsalaris (art. 1:126 lid 2, Wft), terwijl hij misschien al 30 jaar bij de organisatie werkt en op basis van de kantonrechttersformule recht zou hebben op een hogere vertrekvergoeding.

At. 1:126, Wft ondergraaft uit sociaal oogpunt wenselijke regelingen en afspraken met een Ondernemingsraad of vakbonden. In de praktijk bestaan er namelijk diverse regelingen in het kader van reorganisaties (sociaal plan) die zijn overeengekomen met de Ondernemingsraad en of de vakbonden. Daarin zijn soms regels opgenomen dat indien een medewerker overtoellig wordt verklaard (en dus af moet vloeien), een collega zich vrijwillig bereid verklaart in zijn of haar plaats te zullen vertrekken. In die situaties kan de vrijwillig vertrekkende collega aanspraak maken op (een deel van) de vertrekvergoeding die aan de oorspronkelijk bovengestelde werknemer zou zijn uitgekeerd. Op grond van art. 1:126, Wft is een dergelijke vergoeding (en bepalingen daarover in verschillende sociale plannen) niet meer toegestaan. Dat lijkt DUFAS onwenselijk.

Tevens vraagt DUFAS zich af of deze bepaling niet leidt tot onnodig procederen. Door een rechter toegekende vergoedingen vallen immers niet onder de regeling, zo blijkt uit de memorie van toelichting.

Tenslotte vragen wij ons af of CRD IV en de AIFM richtlijn de ruimte laten voor op nationaal niveau verdergaand maatregelen.

In de toelichting bij art. 1:126 Wft inzake vertrekvergoedingen staat dat het artikel mede ter

25. Het functieniveau kent een schaal van 1 ('ongeschoold') tot 5 ('Raad van Bestuur'). De herplaatsbaarheid van de werknemer is gebaseerd op een schaal.

³⁰ "Door een rechter, en dus niet door een onderneming, toegekende beloningen vallen buiten de reikwijdte van dit wetsvoorstel."



implementatie van art. 94 lid I sub n van de CRD IV geldt.³¹ DUFAS meent dat waarschijnlijk sub h van art. 94 lid I van CRD IV wordt bedoeld, waarin “vergoedingen in verband met de voortijdige beëindiging van een contract” worden gereguleerd.

Art. 1:127

Art. 1:127, Wft verklaart bepalingen van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ook van toepassing op buitenlandse dochterondernemingen of buitenlandse groepsmaatschappijen (zowel in andere EU lidstaten als buiten de EU).

Bij de noodzaak hiertoe alsmede de toepasbaarheid daarvan heeft DUFAS ernstige bedenkingen. Indien een onderneming of groepsmaatschappijen wordt gedwongen tot toepassing van deze regels in het buitenland op grond van de Wft kan deze mogelijk in conflict komen met het toepasselijke lokale recht dat de arbeidsovereenkomsten beheerst. Hierover wordt ook niets naders aangegeven in de toelichting.

Voor zover in de toelichting wordt verwezen naar CRD IV zijn die regels alleen van toepassing op banken en bepaalde typen beleggingsondernemingen. De verhouding met de regels voor andere typen beleggingsondernemingen en met overige EU-richtlijnen zoals de AIFMD wordt niet aangegeven.

Verder worden, in afwijking van onder meer CRD IV, de regels tot terugvordering breder van toepassing verklaard dan de in de Europese regels opgenomen categorie personeel die valt onder de definitie van *identified staff*. Voor deze uitbreiding ontbreekt ook een toelichting en motivering.

Art. 1:128

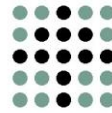
In art. 1:128, lid 2 en 3, Wft wordt voorgesteld om de bevoegdheid voor financiële ondernemingen tot aanpassing van reeds toegekende maar nog niet uitbetaalde bonussen (aanpassingsbevoegdheid) en de terugvordering van uitbetaalde bonussen (*claw back*) te wijzigen en aan te scherpen. Dit is opmerkelijk omdat de wettelijke aanpassingsbevoegdheid en de *claw back* nog niet in werking zijn getreden. Voordat er eerste ervaringen zijn opgedaan met de wettelijke bevoegdheden, wordt dus al besloten om de bevoegdheden aan te vullen.

In de artikelsgewijze toelichting valt te lezen dat art. 1:128 lid 2 en 3, Wft ter implementatie gelden van art. 94, lid I, sub n, van CRR.³² Dit roept de vraag op waarom het voorontwerp zich dan niet beperkt tot de banken en beleggingsondernemingen waarop CRD IV van toepassing is en waarom het artikel niet wordt meegenomen in het Implementatiewetsvoorstel richtlijn kapitaalvereisten, maar in dit voorontwerp.

Inhoudelijk kan DUFAS zich overigens vinden in het bieden van de mogelijkheid aan een financiële onderneming om een uitbetaalde variabele beloning terug te vorderen indien de werknemer zich bijvoorbeeld incorrect en onbekwaam heeft gedragen en/of verantwoorde-

³¹ MvT, p. 26. In art. 94, lid I, sub n van CRD IV eist dat het verwerven en uitbetalen van variabele beloning met de financiële toestand van de instelling te verenigen is.

³² MvT, p. 28.



lijk was voor een aanmerkelijke verslechtering van de financiële positie, zoals weergegeven in art. 1:128 lid 3 Wft.

Verplichte claw back

De *claw back* van art. 1:128, lid 3 is echter als een verplichting geformuleerd. Wij menen dat de beslissing tot aanpassing of terugvordering van variabele beloningen bij de financiële onderneming zelf moet blijven liggen en dan specifiek bij de raad van commissarissen of een ander toezichthoudend orgaan. Dit komt ook overeen met art. 94, lid 1, sub n, derde alinea, van de CRD IV, ter implementatie waarvan art. 1:128 lid 3 Wft bedoeld is, en waarin de verantwoordelijkheid voor het stellen van malus- en terugvorderingsregelingen bij de instellingen wordt gelegd. Ook in het voorgestelde art. 2:135 lid 6 en 8 BW jo. 1:111 Wft van het wetsvoorstel *claw back* zijn de aanpassingsbevoegdheid en de terugvorderingsbevoegdheid toegekend aan de raad van commissarissen of een (ander) toezichthoudend orgaan.

De raad van commissarissen of het interne orgaan zal uiteraard niet moeten aarzelen om reeds onvoorwaardelijk en/of uitgekeerde variabele bezoldigingselementen terug te vorderen als blijkt dat zij (deels) onterecht, op basis van onjuiste (financiële) informatie, zijn toegekend. Het zou vervolgens aan de bevoegde toezichthouder en/of de aandeelhoudersvergadering moeten zijn om bij (ongewenst) nalaten van de raad van commissarissen of van het interne orgaan tot maatregelen over te gaan.

Door de voorgestelde verplichte terugvordering van art. 1:128 lid 3 Wft (en in mindere mate de verplichte aanpassing van art. 1:128, lid 2) wordt de effectiviteit van de bevoegdheden van de raad van commissarissen of het interne orgaan, waarmee maatwerk kan worden geleverd en rekening kan worden gehouden met de concrete omstandigheden waarin de financiële onderneming verkeert, doorkruist.

Zo kan de bewijspositie van de onderneming of de arbeidsrechtelijke casuspositie betekenen dat tevoren kan worden ingeschat dat men de (ongetwijfeld in veel gevallen volgende) gerechtelijke procedure voor de arbeidsrechter zal verliezen. Of moet de tekst zo gelezen worden dat ook aan deze verplichting is voldaan als er een schikking wordt getroffen? Het lijkt ons nodeloos belastend voor de partijen als in dergelijke omstandigheden een procedure moet worden gevoerd, waarvan de uitkomst door beide partijen zo goed voorzien kan worden dat daarop ook een schikking kan worden gebaseerd. Het lijkt ons onwenselijk – ook in het kader van de belasting van de rechterlijke macht – dat de mogelijkheid van een schikking inzake teveel uitbetaalde variabele beloning niet mag worden benut. De laatste zin in de MvT (p. 17) bij art. 1:111, Wft helpt niet om dit te voorkomen.

DUFAS geeft daarom in overweging het conceptartikel 1:128, lid 2 en 3, Wft nader en meer in lijn te brengen met de systematiek en de reikwijdte van het wetsvoorstel *claw back* en artikel 94 lid 1, sub n, derde alinea van CRD IV. Ook verdient het aanbeveling vaag taalgebruik zoals "geringere of negatieve prestaties" (artikel 1:128 lid 2, sub c) te vermijden, zeker wanneer het begrippen betreft die niet tevens in CRD IV worden gebruikt. Het gebruik van het woord "geringere" zou impliceren dat alleen wanneer een onderneming ieder jaar méér winst maakt, de eerder toegekende variabele beloning mag worden uitgekeerd. Zelfs in geval van een kleine vermindering van het resultaat zou dit moeten leiden tot aanpassing. Een der-



gelijke benadering levert in de uitvoering lastige complicaties op en lijkt ons ook niet proportioneel.

Artikel II

DUFAS is van mening dat eerbiedigende werking niet alleen zou moeten gelden voor de 'staatssteunbepaling' van art. 1:129, maar ook zou moeten gelden voor de andere regels die afwijken van de Regeling Beheerst Beloningsbeleid 2011.

Inwerkingtreding per 1 januari 2015 zou betekenen dat financiële ondernemingen hun contracten in de loop van 2014 moeten herzien. Maar hoe de nieuwe beloningsregels precies gaan luiden is nog niet duidelijk. Een overgangsregeling zal pas kunnen ingaan op het moment dat de wetstekst bekend is, en dan voldoende tijd (een jaar) moeten bieden voor zulke herzieningen.