

Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 1 mei 2013

Ref: B13.19

Betreft: Consultatiedocument Wijzigingsbesluit financiële markten 2014

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid te reageren op het consultatiedocument d.d. 3 april 2013 inzake het voorgenomen Wijzigingsbesluit financiële markten 2014 (hierna het ontwerpbesluit). De reactie van Eumedion is primair gericht op de voorstellen voor het nieuwe artikel 24a1 van het Besluit prudentiële regels Wft (introductie technisch solvabiliteitscriterium), het nieuwe artikel 168a van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (introductie provisieverbod) en de wijziging van artikel 5 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft (gegevensverstrekking nieuwe meldingsplicht bruto shortposities).

1. Gegevensverstrekking bij melding bruto shortposities

Zoals bekend, treedt op 1 juli 2013 de verplichting in werking om melding te maken van aanmerkelijke shortposities in uitgevende instellingen (artikel 5:38 derde lid, en 5:39, tweede lid, nieuw Wft). Eumedion waardeert het op zichzelf dat het ministerie voornemens is om bij algemene maatregel van bestuur (AMvB) nader te duiden welke gegevens bij een dergelijke melding van een aanmerkelijke bruto shortpositie dienen te worden verstrekt. Ook zien wij de voordelen ervan in om hiervoor, waar mogelijk, aan te sluiten bij de bestaande bepaling voor het verstrekken van gegevens bij het melden van economische longposities (artikel 5 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft).

Helaas echter bevat het ontwerpbesluit op dit punt constructiefouten. Door in Artikel VI het toepassingsbereik van het bestaande artikel 5, eerste lid, van het Besluit melding en kapitaalbelang, onverkort van toepassing te laten zijn op bruto shortposities, dienen

meldingsplichtigen van bruto shortposities – wellicht onbedoeld - ook gegevens te gaan verstrekken die uitsluitend relevant zijn voor meldingen van longposities. Het betreft dan gegevens betreffende ‘de naam van de desbetreffende aandeelhouder, indien deze niet zelf meldingsplichtig is’ (sub c) en ‘het aantal en de soort aandelen en stemmen in de uitgevende instelling waarover hij beschikte op het tijdstip waarop de meldingsplicht is ontstaan’ (sub f). Wij menen dat het verlangen van dergelijke gegevens bij de melding van bruto shortposities niet alleen overbodig en dus onwenselijk is, maar ook op gespannen voet staat met de wet (zo verplicht artikel 5:38, derde lid, Wft alleen tot melding van shortposities en wel op brutobasis) en mogelijk zelfs met de Europese short selling verordening. Eumedion adviseert daarom met klem het ontwerpbesluit zodanig aan te passen dat de onderdelen c en f van artikel 5 niet van toepassing zijn op meldingen van bruto shortposities.

Verder lijkt het ons niet nodig om het opschrift van de paragraaf te wijzigen ten behoeve van de meldingen van bruto shortposities. Artikel 5:44 Wft biedt vanaf 1 juli 2013 immers ook voldoende grondslag om bij AMvB te bepalen welke gegevens moeten worden verstrekt bij een melding van een bruto shortpositie als bedoeld in artikel 5:38, derde lid, of artikel 5:39, tweede lid, Wft. Ook vragen wij ons af hoe wordt omgegaan met de periode gelegen tussen 1 juli 2013, wanneer de meldingsplicht voor bruto shortposities in werking treedt, en 1 januari 2014 wanneer het onderhavige besluit van kracht wordt. Zien wij het goed dat er voor die eerste zes maanden geen uitvoeringsregels gelden waar het gaat om de bij de melding te verstrekken gegevens?

2. Provisieverbod

In het voorgestelde artikel 168a, eerste lid, van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Artikel III, onderdeel E) is een verbod opgenomen op het verschaffen of ontvangen van provisies door beleggingsondernemingen voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten (provisieverbod). Eumedion heeft begrip voor de doelstellingen voor het verbod, maar heeft er grote bezwaren tegen dat het verbod zich ook uitstrekt tot dienstverlening aan professionele beleggers of ‘in aanmerking komende tegenpartijen’.¹ De volgende redenen liggen aan onze bezwaren ten grondslag.

¹ Alleen het ontvangen, doorgeven of uitvoeren van orders ten aanzien van in aanmerking komende tegenpartijen valt niet onder het verbod (art. 4:18b Wft).

- De toepassing van het provisieverbod op dienstverlening aan professionele beleggers is niet onderbouwd. Integendeel, het provisieverbod lijkt – blijkens de nota van toelichting – vooral te zijn ingegeven door de dienstverlening aan retailbeleggers.²
- De toepassing van het provisieverbod lijkt op gespannen voet te staan met artikel 4 van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID. Verdergaande nationale maatregelen zijn op grond daarvan alleen toegestaan in uitzonderingsgevallen en dienen objectief, gerechtvaardigd en evenredig te zijn. Bovendien dienen er concrete risico's mee te worden tegengegaan die van bijzonder belang zijn gegeven de *eigen* marktstructuur van de desbetreffende lidstaat. Hiervan is in de praktijk geen sprake. De Nederlandse marktstructuur is niet uniek waar het gaat om de verlening van beleggingsdiensten aan professionele beleggers.
- In tegenstelling tot de particuliere beleggers kunnen professionele partijen de dienstverlening, alsmede de daarmee verbonden kosten, zelf (mede) bepalen. De aard en prijs van de dienstverlening zijn niet gestandaardiseerd, maar het resultaat van individuele onderhandelingen die plaatshebben nadat de beleggingsonderneming door de professionele belegger is uitgekozen op basis van een *request for proposal* (vergelijkbaar met een aanbesteding). In dat kader worden door de professionele beleggers voor de selectie en de contractuele uitwerking veelal gespecialiseerde adviseurs ingeschakeld (fiduciaire managers, consultants en advocatenkantoren), in aanvulling op de kennis waarover de desbetreffende partijen zelf beschikken.
- Professionele beleggers hebben dus een sterke positie, waardoor het bedingen van kortingen op de vergoedingen voor beleggingsdiensten vaste praktijk is. Vanwege het voorgestelde provisieverbod zullen zij deze kortingen echter niet meer mogen ontvangen van Nederlandse beleggingsondernemingen, waardoor zij genegen zullen zijn naar buitenlandse beleggingsondernemingen over te stappen. Dienstverlening vanuit een andere lidstaat valt immers niet onder het verbod. Het voorgestelde verbod schaadt de concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsondernemingen in de bij uitstek internationale markt van beleggingsdienstverlening aan professionele partijen. Daarnaast zullen Nederlandse institutionele beleggers die hun dienstverlening bij Nederlandse beleggingsondernemingen wel zouden willen continueren geschaad worden, omdat zij duurder uit zijn.
- De uitzondering voor bepaalde dienstverlening (verwerking van orders) aan 'aanmerkelijke tegenpartijen' zal in de praktijk weinig soelaas bieden, omdat veel aanmerkelijke

² p. 20 van de nota van toelichting.

tegenpartijen ook als ‘professionele beleggers’ kwalificeren ten aanzien waarvan het verbod wel van toepassing is.

Gelet hierop beveelt Eumedion aan om de reikwijdte van het voorgestelde provisieverbod te beperken, zodat het verbod zich niet tevens uitstrekt tot het verlenen van beleggingsdiensten aan professionele beleggers en aan in aanmerking komende tegenpartijen.

3. Introductie van theoretisch solvabiliteitscriterium voor verzekeraars

In het voorgestelde artikel 24a1, tweede lid, van het Besluit prudentiële regels Wft (Artikel VII, onderdeel N) wordt het zogeheten theoretisch solvabiliteitscriterium voor levensverzekeraars en natura-uitvaartverzekeraars geïntroduceerd. Het theoretisch solvabiliteitscriterium lijkt, kort gezegd, een nieuwe ‘solvabiliteitsmeetlat’ voor De Nederlandsche Bank (DNB) te zijn, naast de bestaande solvabiliteitsvereiste en solvabiliteitsmarge, die beter dan de bestaande meetlatten rekening zou moeten houden met mogelijke toekomstige risico’s voor verzekeraars in de sfeer van onder meer schokken op de aandelenmarkt, renterisico en het lang- en kortlevenrisico. Het voorgestelde artikel 24a1, tweede lid, van het Besluit prudentiële regels Wft heeft een zekere relevantie voor institutionele beleggers die (al dan niet indirect via de beursgenoteerde holding) aandelen houden in levensverzekeraars. Wanneer de solvabiliteitsmarge van een verzekeraar hoger is dan het minimum vereiste bedrag maar lager dan de theoretische solvabiliteitsmarge dan zal de aandeelhoudersvergadering op voorstel van het bestuur niet tot dividenduitkering kunnen besluiten, tenzij DNB verklaring van geen bezwaar (vvgb) heeft verleend.³ De bevoegdheden van het bestuur van de verzekeraars om het dividendbeleid te bepalen en van de aandeelhoudersvergadering om het dividend vast te stellen worden door het nieuwe vvgb-vereiste ontkracht. De onzekerheid dat aandeelhouders van beursgenoteerde verzekeraarsgroepen dividend uitgekeerd zullen krijgen wordt in beginsel groter en daarmee wordt het minder aantrekkelijk om in beursgenoteerde verzekeraars aandelen te houden. Dit geldt vooral voor institutionele beleggers die genegen zijn aandelen voor een langere termijn aan te houden. Zij zijn voor het rendement op hun aandelenbeleggingen in het bijzonder afhankelijk van dividend.

Eumedion mist een adequate onderbouwing voor de noodzaak van het vvgb-vereiste bij het doen van dividenduitkeringen wanneer de solvabiliteitsmarge meer bedraagt dan het minimumbedrag aan solvabiliteitsmarge maar minder dan het theoretisch solvabiliteitscriterium. Waarom zou het bestuur van de verzekeraar, die de geschiktheidstoets van DNB en AFM hebben doorstaan,

³ Zie p. 39 van de nota van toelichting.

bijvoorbeeld niet zelf in staat zijn om bij zijn bevoegdheid om het dividendbeleid vast te stellen, rekening te houden met scenario's voor de te verwachten risico's voor de solvabiliteit van de verzekeraar en de toekomst? Een andere vraag is of het bestaande instrument van het herstelplan (3:132 Wft), dat DNB kan verlangen wanneer de rechten van verzekerden in het gedrang komen, niet reeds kan worden benut om beperkingen te stellen aan dividenduitkeringen bij verzekeraars om in de toekomst te kunnen voldoen aan de minimum solvabiliteitsmarge. Verder missen wij in de nota van toelichting een motivering over hoe het theoretisch solvabiliteitscriterium zich verhoudt met de (in de toekomst) toepasselijke Europese kaders van Solvency I en Solvency II.

Het was overigens lastig het voorgestelde artikel 24a1 van het Besluit prudentiële regels Wft te doorgronden doordat in het artikel (één keer) en de toelichting op het artikel (drie keer) wordt verwezen naar een artikel uit de wet (3:97 Wft) dat al twee jaar niet meer bestaat. Bij de inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn deelnemingen in de financiële sector op 22 april 2011 is artikel 3:97 Wft immers komen te vervallen.⁴ Nu zou het natuurlijk zo kunnen zijn dat het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2014 een nieuw artikel 3:97 Wft introduceert, maar dat valt helaas niet na te gaan omdat het wetsvoorstel voor die Wijzigingswet financiële markten 2014 bij de start van de consultatie nog niet bij de Tweede Kamer was ingediend. Meer waarschijnlijk is dat bedoeld is te verwijzen naar de Implementatiewet richtlijn solvabiliteit II waarin een nieuw artikel 3:97 Wft wordt geïntroduceerd dat voorziet in onder meer een vvgb-regime voor dividenduitkeringen.⁵ Dit nieuwe artikel 3:97 Wft is echter nog niet in werking getreden.

Het voorgaande raakt aan een meer algemeen punt en dat is het nut van het reeds consulteren van uitvoeringsbesluiten wanneer de wetgeving waarop die uitvoeringsregelgeving is gebaseerd niet alleen nog niet vaststaat, maar zelfs nog geheel ongewis is doordat het wetsvoorstel nog niet is ingediend. In het ontwerpbesluit en in de nota van toelichting wordt veelvuldig verwezen naar het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2014, terwijl de inhoud ervan nog onbekend is. Als het ministerie werkelijk reacties van enige substantie wil ontvangen op een consultatie over een uitvoeringsbesluit doet het er verstandig aan de consultatie pas te starten nadat het

⁴ Wet van 21 april 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn nr. 2007/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 5 september 2007 tot wijziging van Richtlijn 92/49/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2002/83/EG, 2004/39/EG, 2005/68/EG en 2006/48/EG wat betreft procedureregels en evaluatiecriteria voor de prudentiële beoordeling van verwervingen en vergrotingen van deelnemingen in de financiële sector (PbEU L 247) (Stb 206).

⁵ Wet van 13 december 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en het Burgerlijk Wetboek ter implementatie van de richtlijn solvabiliteit II en invoering van een daarop gebaseerd regime voor bepaalde kleinere verzekeraars (Implementatiewet richtlijn solvabiliteit II) (Stb 679).

wetsvoorstel is ingediend bij de Tweede Kamer. Dit hoeft niet tot vertraging te leiden in het wetgevingsproces. Wanneer het wetsvoorstel in de wijzigingscyclus jaarlijks vóór 1 maart bij het Parlement wordt ingediend, hetgeen niet overdreven vroeg is om een voldragen parlementaire behandeling te kunnen doorlopen, dan kan met de consultatie van de uitvoeringsbesluiten al in begin april worden gestart (conform de praktijk van 2013 en 2012).

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Wouter Kuijpers (wouter.kuijpers@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,



Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion