

Ministerie van Financiën
t.a.v. Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Postbus 75440
1070 AK Amsterdam

Tel +31 (0) 20 674 1000
Fax +31 (0) 20 674 1111

Amsterdam, 13 augustus 2014
Onderwerp **Consultatie Wijzigingswet financiële markten 2016**
Oms kenmerk AR/0010023-0023680 AMLT:1313402.1
Van Hendrik Jan Biemond en Ellen Cramer-de Jong
Telefoon +31 (0)20 674 1465 / 1468
E-mail Hendrikjan.Biemond@allenovery.com / Ellen.CramerdeJong@allenovery.com

L.S.,

Graag maakt Allen & Overy LLP gebruik van de geboden mogelijkheid om te reageren op het voorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2016. Onze zorgen betreffen (i) de mogelijkheid van schorsing van bestuurders bij twijfel aan geschiktheid en de wijze waarop dit voorstel is vormgegeven, en (ii) het voorstel tot implementatie van artikel 36 AIFMD¹.

(I) Voorstel tot invoering van de mogelijkheid tot schorsing bestuurder bij twijfel aan geschiktheid

Voorgesteld wordt om aan artikel 1:75 Wft een nieuw lid toe te voegen dat de toezichthouder de bevoegdheid geeft om reeds een aanwijzing te geven, indien sprake is van twijfel aan de geschiktheid van een persoon als bedoeld in art. 3:8/4:9 Wft. Deze aanwijzing kan niet strekken tot het doen heenzenden van bedoelde persoon. In de praktijk zal dit neerkomen op een aanwijzing tot schorsing van de betreffende persoon hangende een hertoetsingstraject.

In de concept Memorie van Toelichting is hierover opgenomen dat het in de toezichtspraktijk is gebleken dat het wenselijk is om snel op te treden ten aanzien van bestuurders over wiens geschiktheid of

¹ Wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) Nr. 1060/2009 en (EU) Nr. 1095/2010 (PbEU L 174) (*Stb.* 2013, 228).

betrouwbaarheid twijfel bestaat. Volgens de toelichting signaleren de toezichthouders de prudentiële en reputatierisico's die kunnen ontstaan wanneer een bestuurder over wiens geschiktheid of betrouwbaarheid twijfel bestaat, aanblijft als bestuurder en de mogelijkheid dat het vertrouwen in het financieel systeem hierdoor geschaad wordt. Niet wordt toegelicht welke situaties zich in de toezichtspraktijk hebben voorgedaan die nopen tot dit voorstel. Dit terwijl het voorstel een ingrijpende wijziging behelst.

Onze kritische kanttekeningen zien zowel op de mogelijkheid tot schorsing zelf als op de wijze waarop het voorstel is vormgegeven. Hieronder zetten wij onze kanttekeningen in vier punten uiteen.

(i) Inmenging in vennootschappelijke aangelegenheden

De laatste jaren heeft er reeds een uitbreiding van de bevoegheden van DNB plaatsgevonden die ervoor zou moeten zorgen dat zij als toezichthouder daadkrachtiger kan optreden in het kader van het prudentieel toezicht. Daar zou dan nu het nieuwe lid 3 van 1:75 Wft bij komen dat de toezichthouder de bevoegdheid zou geven om een aanwijzing te geven, als sprake is van twijfel over de geschiktheid van een persoon als bedoeld in art. 3:8/4:9 Wft. De vraag is echter of de uitbreiding van die bevoegdheden wel het gewenste effect bereikt en of DNB zich niet te veel mengt in vennootschappelijke aangelegenheden. Kwesties waar een toezichthouder zich terughoudend over zou moeten opstellen, bijvoorbeeld omdat die al geregeld worden in het vennootschapsrecht, of omdat het middel – zoals ingrijpen door de toezichthouder op bestuurlijk niveau – soms erger is dan de kwaal.

In veel gevallen zal de raad van commissarissen op basis van het vennootschapsrecht de bevoegdheid hebben om bestuurders te schorsen, en anders berust die bevoegdheid bij aandeelhouders. Hetzelfde geldt ten aanzien van commissarissen zelf. Als zich een concrete aanleiding voordoet, die ertoe leidt dat er een besluit moet worden genomen over de mogelijke schorsing van een bestuurder, dan zal de raad van commissarissen zich hierover een eigen oordeel moeten vormen. Dit oordeel zal moeten worden gevormd op basis van het vennootschapsrechtelijk kader. Mogelijk zal de raad van commissarissen het nodig vinden om nog nader onderzoek te doen voordat zij haar oordeel vel. Dit proces kan volledig worden doorkruist door een aanwijzing tot schorsing van de toezichthouder op basis van een niet meer dan vaag begrippenkader - denk aan 'gedrag', 'cultuur', 'dominantie' - welke aanwijzing bovendien al gegeven kan worden op het moment dat er alleen nog maar sprake is van twijfel, zonder dat ongeschiktheid vaststaat.

De 'geschiktheidsnorm' op zichzelf botst al regelmatig met het vennootschapsrecht. DNB doet de laatste jaren onderzoek naar het functioneren van boards. Eén van de thema's waar de onderzoekers op focussen is tegenspraak. Volgens DNB ging het in het verleden bij veel instellingen mis omdat er sprake zou zijn van een (te) dominante leider die geen tegenspraak dulde. Goede bestuurders en commissarissen moeten het hartgrondig met elkaar oneens zijn, zo vindt DNB. Daarom worden bestuurders en commissarissen door de toezichthouder als het ware getoetst op hun vermogen om tegengesteld aan elkaar te zijn. Nu is er geen strikte regel in de wet - noch in de code corporate governance - die bepaalt dat bestuur en commissarissen gezamenlijk 'eenheid van bestuur' moeten betrachten, maar wel geldt in het vennootschapsrecht het zogenaamde collegialiteitsbeginsel. Sec gesteld: de raad van bestuur is volgens de wet verantwoordelijk voor het besturen van de vennootschap. Dat is een collectieve taak. Bestuurders zullen het, om die reden, in de praktijk altijd proberen met elkaar eens te worden, zonder dat daarmee is gezegd dat ze niet onderling stevige discussies kunnen hebben. De 'georganiseerde tegenspraak' die DNB zoekt, gaat echter voorbij aan dit beginsel van het vennootschapsrecht. Natuurlijk moeten commissarissen kritisch zijn en tegengeluiden laten horen, maar uiteindelijk zal het streven altijd zijn om tot consensus te komen.

Bij het toezicht op geschiktheid door DNB wordt een vaag begrippenkader gehanteerd en dat toezicht kan worden gehandhaafd met een zwaar instrumentarium, zonder dat daar enige onafhankelijke controle op is. Willekeur ligt op de loer. Er blijft in de nieuwe toezichtsverhoudingen nog maar weinig beleidsruimte over, wat in schril contrast staat met het vennootschapsrecht. Binnen het vennootschapsrechtelijke normenkader mag een bestuurder inschattingen maken en beslissingen nemen (zelfs als die uiteindelijk verkeerd uitpakken) zonder daarvoor direct gestraft te worden – tenzij er sprake is van ernstig verwijtbaar handelen. De norm van ernstig verwijtbaar handelen is in de jurisprudentie tot en met de Hoge Raad uitgekristalliseerd,

waaruit duidelijk is dat het niet een lichte toets betreft. In het kader van het prudentieel toezicht lijkt de toets niet alleen veel lichter, maar lijkt het bovendien de kant op te gaan dat wie in de ogen van DNB (mogelijk) een fout maakt, meteen wordt aangepakt en het risico loopt van *naming and shaming*, ook al blijkt na hertoetsing dat er niets schort aan de geschiktheid van de betreffende bestuurder. Dat is schadelijk voor een goede bestuurscultuur.

(ii) Schorsing zal in de praktijk gelijkstaan aan heenzending

Nog een reden om een bepaalde in lijn met het vennootschapsrecht te definiëren ondergrens te stellen aan de mate van schending van de geschiktheidsnorm, zijn de ernstige gevolgen die schorsing met zich mee kan brengen.

Een commissaris of bestuurder die van DNB alleen al de indicatie krijgt dat er twijfel is ontstaan over zijn geschiktheid en dat hij daarom zal worden geschorst, zal vaak de eer aan zichzelf houden en opstappen. Het is immers zijn reputatie die in de waagschaal wordt gesteld. Er is formeel een mogelijkheid om in bezwaar en beroep te gaan tegen de beslissing van DNB, maar een commissaris of bestuurder zal naar alle waarschijnlijkheid een voorgenomen beslissing van DNB niet publiekelijk willen aanvechten. Het risico bestaat dan dat zijn/haar reputatieschade alleen maar groter zal worden. Nu volgens het voorstel een bestuurder of commissaris al bij enkele twijfel aan de geschiktheid – zonder dat hiervoor een zwaardere toets vergelijkbaar met “ernstig verwijtbaar handelen” geldt – kan worden geschorst, is er een gerede kans dat die twijfel achteraf ongegrond blijkt. Het zal echter naar alle waarschijnlijkheid niet goed mogelijk zijn om te beoordelen hoe vaak dit voor komt, aangezien in de meeste gevallen de betrokkene al uit eigener beweging is vertrokken. Daarnaast kan een schorsing bij beursgenoteerde financiële instellingen onder omstandigheden koersgevoelige informatie behelzen die openbaar gemaakt moet worden. Een schorsing zal ook daardoor in de praktijk gelijk staan aan een aanwijziging tot heenzending: alleen al het signaal dat uitgaat van een schorsing kan maken dat de positie van de geschorste bestuurder of commissaris onhoudbaar wordt.

De vraag rijst dan ook of de toetsing door DNB wel evenwichtig is; er zijn onvoldoende procedurele waarborgen en onafhankelijk toezicht op de toetsing door middel van een rechterlijk oordeel is evenzeer publiek en zal daarom niet snel worden gezocht omdat het kwaad van negatieve publiciteit dan al is geschied. Dat maakt de toetsing en met name de mogelijkheid tot het geven van een aanwijzing tot schorsing tot een zeer en zelfs disproportioneel machtig instrument. In een afgewogen systeem zou die uitgebreide macht gecontroleerd moeten kunnen worden door een onafhankelijke buitenstaander met voldoende waarborgen voor de betrokken onder toezicht staande instelling en de bestuurders en commissarissen daarvan. Te denken valt aan een aparte rechtsgang voor bestuurders en commissarissen om bezwaar te maken tegen een aanwijziging tot schorsing. Wij achten het van groot belang dat een dergelijk beroep ‘standaard’ achter gesloten deuren kan plaatsvinden, waarbij een onafhankelijk oordeel wordt gegeven over de handhavingsmaatregelen van DNB voordat deze worden geëffectueerd.

(iii) Vergelijking met mogelijkheid tot schorsing bij twijfel over betrouwbaarheid

Een groot deel van de toelichting wordt besteed aan de parlementaire geschiedenis van de betrouwbaarheidseis. Aan het eind van dat stuk wordt vervolgens kort opgemerkt dat de geschiktheidsnorm in de artikelen 3:8/4:9 Wft en voorgesteld lid 3 van art. 1:75 Wft, dezelfde mogelijkheid zal bieden aan de toezichthouder als de betrouwbaarheidsnorm (ex art. 3:9/4:10 Wft) in combinatie met art. 1:75 lid 1 Wft.

Wij zien meerdere problemen met deze ogenschijnlijk vanzelfsprekende aansluiting bij de mogelijkheid tot schorsing bij de betrouwbaarheidsnorm.

De betrouwbaarheidsnorm houdt in dat het beleid wordt bepaald (of toezicht wordt gehouden door) “personen wier betrouwbaarheid buiten twijfel staat”. In de MvT wordt hierover opgemerkt dat deze norm zelf al de mogelijkheid biedt om in een vroeg stadium een aanwijzing te geven. Als er twijfel is over de betrouwbaarheid van een persoon, staat deze niet buiten twijfel en wordt de norm overschreden.

De geschiktheidsnorm houdt echter in dat een persoon geschikt dient te zijn. Twijfel maakt hem echter niet meteen ongeschikt; de norm wordt dus niet (meteen) geschonden. Door nu in lid 3 de term “bij twijfel” te gebruiken en te verwijzen naar de betrouwbaarheidsnorm wordt o.i. de geschiktheidsnorm indirect veranderd van “een bestuurder dient geschikt te zijn” naar “de geschiktheid van een bestuurder dient buiten twijfel te staan”.

Mocht het al de bedoeling zijn van de wetgever om aan te sluiten bij “bij twijfel” zoals bij de betrouwbaarheidsnorm, dan vragen wij ons af wat voor relatie de wetgever voor ogen heeft met de term “redelijke aanleiding voor hertoetsing” zoals die in de Beleidsregel Geschiktheid wordt gehanteerd. De mogelijkheid tot schorsen wordt immers ingevoerd om de bestuurder, tijdens de periode dat hij hertoetst wordt, van zijn plek te krijgen. Op Wft-niveau zou nu kennelijk “bij twijfel” schorsing kunnen worden ingezet, terwijl er volgens de Beleidsregel een “redelijke aanleiding” voor hertoetsing dient te zijn. Op dit punt dient o.i. minstens een nadere toelichting te worden gegeven.

Een andere reden waarom de geschiktheidsnorm en betrouwbaarheidsnorm verschillen en de “bij twijfel”-norm o.i. niet één-op-één over te nemen is, is gelegen in het feit dat geschiktheid deels afhankelijk is van de samenstelling van het collectief. Daar wordt expliciet op getoetst (d.m.v. de geschiktheidsmatrix). Wanneer het collectief verandert, ziet DNB daar zelf ook een redelijke aanleiding voor hertoetsing in.

Het lijkt ons niet de bedoeling dat de mogelijkheid tot schorsing in een dergelijk geval net zo makkelijk kan worden ingezet als bij twijfel over betrouwbaarheid. Bij een verandering van het collectief is er normaliter geen negatieve aanleiding voor hertoetsing, terwijl die er bij twijfel over betrouwbaarheid wel altijd is.

Door echter (i) “bij twijfel” niet toe te lichten maar alleen te verwijzen naar de parlementaire geschiedenis van de betrouwbaarheidseis, en (ii) ook geen uitleg te geven over de relatie tot de term “redelijke aanleiding voor hertoetsing”, lijkt – in ieder geval wetstechnisch gezien – ook in dat geval de mogelijkheid tot schorsing open te staan. Deze ambuïgiteit is niet wenselijk.

(iv) Prudentiële en reputatierisico's bij niet-geschiktheid

In de toelichting staat dat de toezichthouders de prudentiële en reputatierisico's signaleren die kunnen ontstaan wanneer een bestuurder over wiens geschiktheid of betrouwbaarheid twijfel bestaat, aanblijft als bestuurder en de mogelijkheid dat het vertrouwen in het financieel systeem hierdoor wordt geschaad. Daaruit kan worden opgemaakt dat toezichthouders de bevoegdheid krijgen bij de eerste signalen over twijfel over geschiktheid – lopende een onderzoek – een bestuurder te schorsen. De vraag is op basis waarvan de toezichthouders dat kunnen vaststellen in een fase dat nog niet is vastgesteld of de bestuurder al dan niet geschikt is.

Niet-geschiktheid brengt niet altijd per definitie dergelijke (grote) risico's met zich mee. Zo zijn er bijvoorbeeld steeds meer en strengere regels over het maximale aantal posities dat een bestuurder mag vervullen. Overtreding van deze regels brengt in beginsel mee dat een bestuurder niet geschikt is. Dat lijkt ons echter een minder ernstige overtreding van de geschiktheidsnorm dan een ernstig gebrek aan kennis.

Als de gesignaleerde prudentiële en reputatierisico's de belangrijkste reden zijn voor invoering van de mogelijkheid tot schorsing, dan is dat een extra reden om een bepaalde ondergrens te stellen aan het soort situaties waarin deze kan worden ingezet. “Bij twijfel” is een te lage en vage drempel.

(II) Aanbieden van deelnemingsrechten in niet-Europese beleggingsinstellingen

(i) Niet-Europese beleggingsinstelling

De toelichting op de implementatie van art. 36 AIFMD is correct. Echter de voorgestelde wettekst komt hier niet mee overeen en sluit niet aan bij de tekst van art. 36 AIFMD. Naar onze interpretatie kan de voorgestelde tekst tot verwarring leiden omdat beheerders al een vergunning kunnen hebben voor het beheren en aanbieden van beleggingsinstellingen. Ook is het vereiste van de AIFMD dat alleen aan professionele beleggers kan worden aangeboden, niet meegenomen. De implementatietekst zou aansluiten bij de AIFMD indien deze leest als volgt:

Een beheerder van een beleggingsinstelling met een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 mag rechten van deelneming in een niet-Europese beleggingsinstelling slechts aanbieden aan professionele beleggers indien:

a. de staat waar de beleggingsinstelling is gevestigd niet op de lijst van niet-coöperatieve landen en gebieden van de Financial Action Task Force of diens opvolger staat; en

b. de Autoriteit Financiële Markten en de toezichthoudende instantie van de staat waar de niet-Europese beleggingsinstelling is gevestigd een samenwerkingsovereenkomst hebben gesloten die ten minste een efficiënte informatie-uitwisseling waarborgt en die de Autoriteit Financiële Markten in staat stelt haar toezichthoudende taken op grond van deze wet uit te voeren.

(ii) Europese feeder beleggingsinstellingen die beleggen in niet-Europese master beleggingsinstellingen

Daarnaast ziet art. 36 AIFMD op Europese feeder beleggingsinstellingen die beleggen in niet-Europese master beleggingsinstellingen. Op grond van het huidige art. 4:37c lid 5 Wft kunnen feeder beleggingsinstellingen alleen beleggen in master beleggingsinstellingen die hun zetel hebben in een lidstaat en worden beheerd door een vergunning houdende beheerder met zetel in een lidstaat. Dit is beperkter dan art. 36 AIFMD waarin ook is toegestaan dat in niet-EU master beleggingsinstellingen wordt belegd. Dit is voor de praktijk een belangrijk punt omdat veel Europese feeder beleggingsinstelling beleggen in US master beleggingstellingen. Dit lijkt nu niet langer toegestaan. Bovenstaande voorstelde bepaling zou daarom ook moeten gelden voor Europese feeder beleggingsinstellingen die beleggen in niet-Europese master beleggingsinstellingen.

Wij stellen uw aandacht voor de in deze brief aan de orde gestelde punten zeer op prijs. Wij houden ons graag beschikbaar indien u naar aanleiding van bovenstaande vragen heeft.

Hoogachtend,

namens Allen & Overy LLP,
Hendrik Jan Biemond – partner
Ellen Cramer-de Jong – partner