

## **Memorandum**

AAN de Minister van Financiën,  
Ir. J.R.V.A. Dijsselbloem

DATUM 7 september 2016

VAN Clifford Chance LLP, Marian Scheele en  
Floris van de Bult

DIRECT TEL +31 20711 9524

---

### **Consultatiedocument - Wijzigingswet financiële markten 2018**

Excellentie,

Hierbij maken wij van de gelegenheid gebruik om te reageren op het consultatiedocument met betrekking tot het ontwerp voor het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2018 ("**Voorontwerp**").

Wij beperken onze observaties tot de voorgestelde aanpassingen met betrekking tot de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen ("**Wbfo**"), in het bijzonder het voorstel ten aanzien van de toepassing van het CRD IV bonusplafond (100% tot 200% van de vaste beloning) voor beheerders van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (gezamenlijk hierna "**beheerders**"), en beleggingsondernemingen die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en kapitaal, geen externe cliënten hebben en plaatselijke onderneming zijn (handelaren voor eigen rekening, hierna "**HERs**").

#### **Hoofdpijnen Voorontwerp (met betrekking tot artikel 1:121 Wft)**

De geldende Wbfo, zoals opgenomen in de Wft, is in werking getreden op 7 februari 2015. Het Voorontwerp heeft betrekking op de implementatie van de *EBA Guidelines on sound remuneration policies* die gepubliceerd zijn op 21 december 2015 ("**EBA Guidelines**").

Als onder CRD IV moet worden geconsolideerd (prudentiële consolidatie) gelden de CRD IV beloningsregels ook voor de geconsolideerde ondernemingen die zelf niet aan specifieke beloningsregels zijn onderworpen (volgens de op hen toepasselijke richtlijn, bijvoorbeeld AIFMD, UCITSD).

In het Voorontwerp wordt verwezen naar beheerders en HERs waarop toezicht plaatsvindt als bedoeld in de afdelingen 3.6.2, 3.6.3 of 3.6.4 Wft (te weten: geconsolideerd toezicht). Dit betekent dat het CRD IV bonusplafond (100% tot 200% van de vaste beloning) ook gaat gelden voor beheerders en HERs als zij onder geconsolideerd toezicht vallen, zoals dit volgt uit genoemde afdelingen van de Wft (de "**Wft-consolidatiegroepen**").

Het Voorontwerp komt er samengevat op neer dat het Nederlandse beloningsbeleid verder zal gaan dan de EBA Guidelines voorschrijven:

Uitbreiding identified staff op groepsniveau tot alle personen van de beheerders en HERs

- Onder de EBA Guidelines geldt het bonusplafond uitsluitend voor personen die (i) identified staff zijn en (ii) niet alleen identified staff van de beheerder/HER zelf zijn, maar die tevens het risicoprofiel van de CRD IV consolidatiegroep wezenlijk beïnvloeden.
- In de praktijk zal geen enkele of slechts een zeer beperkt aantal medewerkers van de beheerder/HER aan deze kwaliteit voldoen (bijvoorbeeld: een bestuurder die zowel bestuurder is van de beheerder als van de holding van de consolidatiegroep, zie CRD IV, vanaf art. 102).
- Volgens het Voorontwerp echter, geldt het bonusplafond niet alleen voor de identified staff maar voor alle personen die onder verantwoordelijkheid van de beheerder/HER werkzaam zijn, en geldt het bonusplafond niet slechts voor de identified staff op groepsniveau, maar ook op het niveau van de beheerder/HER zelf.

200% bonusplafond beperkt tot personen werkzaam buiten de EU

- Onder CRD IV geldt een bonusplafond van 100% van de vaste beloning, dat kan worden verhoogd tot 200% van de vaste beloning mits de aandeelhouders instemmen met die verhoging, conform een in CRD IV voorgeschreven procedure.
- Het Voorontwerp voegt aan deze eis een extra eis toe die de mogelijkheid van een bonusplafond tot 200% voor medewerkers van de beheerder/HER werkzaam in Nederland of andere EU-landen, tot een lege huls maakt. Onder het Voorontwerp geldt de verhoging van het bonusplafond van 100% tot 200% namelijk uitsluitend voor medewerkers van de beheerder/HER die hun werkzaamheden hoofdzakelijk in een niet-EU lidstaat uitoefenen.

### Uitbreiding bonusplafond voor beheerders/HERs tot alle Wft-consolidatiegroepen

- Het Voorontwerp gaat wat betreft de relevante consolidatiegroep verder dan CRD IV. Daar waar CRD IV zich beperkt tot beheerders en HERs die behoren tot een consolidatiegroep van een CRD IV bank of beleggingsonderneming, geldt dat het Voorontwerp verwijst naar een consolidatiegroep zoals bedoeld in afdeling 3.6.2 (banken, beleggingsondernemingen, betaalinstanties en elektronisch geld instanties), afdeling 3.6.3 (verzekeraars, herverzekeraars, levensverzekeraars en schadeverzekeraars) en 3.6.4 (financiële conglomeraten). Daaruit volgt onder meer dat, anders dan vereist onder de EBA Guidelines, ook beheerders/HERs behorende tot de consolidatiegroep van betaalinstanties, elektronisch geld instanties, verzekeraars, herverzekeraars, levensverzekeraars, schadeverzekeraars en financiële conglomeraten zullen vallen onder het bonusplafond van het Voorontwerp. Ook HERs die consolideren op grond van een met DNB gemaakte afspraak kunnen in een Wft-consolidatiegroep zitten die toepasselijkheid van het bonusplafond met zich brengt.

### **Observaties**

Hierna wordt aangegeven op welke gronden, naar onze mening, de EBA Guidelines geïmplementeerd zouden dienen te worden in overeenstemming met deze guidelines.

### Harmonisatie

Een hoofddoel van Europese wet- en regelgeving is harmonisatie. In het Voorontwerp wordt voorgesteld om verder te gaan dan CRD IV en de EBA Guidelines voorschrijven. Uit CRD IV noch uit de EBA Guidelines blijkt dat het de lidstaten is toegestaan op de hiervoor (in "Hoofdpijnen Voorontwerp") genoemde onderwerpen verdergaande maatregelen te treffen. Dit volgt evenmin uit - bijvoorbeeld - de AIFMD of UCITSD. Uit beide Europese richtlijnen volgt niet dat met betrekking tot genoemde onderwerpen verdergaande maatregelen getroffen kunnen worden. Het is dus de vraag wat de grondslag is voor de verdergaande maatregelen en waarom deze zouden zijn toegestaan.

In de Memorie van Toelichting op de huidige Wbfo is opgenomen:

*"Hiernaast zijn beleggingsondernemingen die voor eigen rekening en risico handelen uitgezonderd van het bonusplafond, gelet op hun specifieke karakteristieken. Deze ondernemingen beschikken niet over klanten en dragen hun eigen verliezen. Tevens is er, met het oog op de effectiviteit van de maatregel, voor gekozen om beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's niet onder het bonusplafond te laten vallen. Ten aanzien van deze*

*beheerders zal het kabinet zich inzetten voor een Europees bonusplafond, om zo tot een gelijk speelveld binnen Europa te komen." (p. 8-9)*

*"De uitzondering voor beheerders is opgenomen omdat toepassing van het bonusplafond voor deze groep naar verwachting ineffectief zal zijn." (p. 20)*

*"In de eerste plaats betreffen de uitgezonderde ondernemingen, gelet op de effectiviteit van de maatregel, beheerders van beleggingsinstellingen (AIFM) en beheerders van icbe's (UCITS). (...) Hiernaast zijn beleggingsondernemingen die geheel voor eigen rekening handelen met eigen middelen en geen externe cliënten hebben uitgezonderd van het bonusplafond. [De omschrijving sluit aan bij artikel 62a, tweede lid, onderdeel b, van het Bpr Wft.] Voor het uitzonderen van dit type beleggingsonderneming is gekozen gezien hun bijzondere karakteristieken. Doordat zij handelen voor eigen rekening dragen zij hun eigen risico's. Van externe prikkels is dan ook geen sprake. Doorgaans is de omvang van de variabele beloningen die binnen de onderneming kunnen worden uitgekeerd volledig afhankelijk van de winst van de onderneming gesteld. Maakt de onderneming geen winst, dan wordt veelal geen variabele beloning uitgekeerd." (p. 37-38).*

De toelichting op het Voorontwerp is ontoereikend. De toelichting beschrijft niet waarom anderhalf jaar na de invoering van de Wbfo afstand wordt gedaan van de hiervoor beschreven uitgangspunten die toen leidden tot de uitzondering van toepasselijkheid van het bonusplafond voor beheerders en HERS (namelijk: ineffectiviteit van het bonusplafond voor beheerders/HERs). De toelichting beschrijft ook niet welk doel het Voorontwerp met de verdergaande maatregelen dan de EBA Guidelines beoogd te bereiken.

Evenmin blijkt uit de toelichting of er een belangenafweging heeft plaatsgevonden met betrekking tot het grotere toepassingsbereik van het bonusplafond en de beperking van het 200% bonusplafond tot uitsluitend personen die werkzaam zijn buiten de EU.

Zoals hiervoor is opgemerkt is het mogelijk dat HERs die consolideren op grond van een met DNB gemaakte afspraak in een Wft-consolidatiegroep zitten die toepasselijkheid van het bonusplafond met zich brengt. Evenals voor andere beheerders/HERs die als gevolg van de verdergaande maatregelen onder het bonusplafond vallen zou ook voor deze groep in de wettekst duidelijk dienen te worden gemaakt dat de huidige uitzondering van het bonusplafond blijft gelden, nu de EBA Guidelines toepasselijkheid niet voorschrijven en een doel voor toepassing van het bonusplafond ontbreekt.

Er zijn al veel maatregelen genomen met als doel te komen tot een beheerst beloningsbeleid. Die maatregelen gelden op grond van de Wft ook onverkort voor beheerders en HERs. Hierbij gaat het om maatregelen zoals uitstel van variabele beloning, terugvordering en aanpassing van

variabele beloning, en transparantie van beloning (publicatie). Niet valt in te zien welk doel gediend wordt door extra zware eisen op te leggen aan beheerders en HERs, terwijl die eisen wel zeer nadelig zullen uitwerken: zoals het vertrek van voor onze economie belangrijke bedrijven uit Nederland.

Beheerders en HERs voor wie de nieuwe regels gelden, zijn door het Voorontwerp overrompeld: de voorgestelde wijzigingen van art. 1:121 Wft zijn niet van tevoren aangekondigd en gaan onverwacht veel verder dan de EBA Guidelines. Zowel voor bestaande marktpartijen als voor marktpartijen die Nederland als vestigingsland overwegen (bijvoorbeeld FinTech-bedrijven), is voorspelbaarheid van wet- en regelgeving waar het gaat over implementatie van Europese regelgeving cruciaal.

#### Level playing field / Talent / FinTech

Voor marktpartijen is van groot belang dat sprake is van een level playing field. Door CRD IV/ de EBA Guidelines wordt dit al verstoord, immers voor beheerders en HERs die onderdeel uitmaken van een CRD IV-consolidatiegroep wordt het bonusplafond van 100% tot 200% van de vaste beloning geïntroduceerd. Voor andere beheerders en HERs (die geen onderdeel uitmaken van een consolidatiegroep) blijft de algehele uitzondering op het bonusplafond bestaan. Door het Voorontwerp wordt dit verschil nog eens vergroot: (i) het toepassingsbereik is veel groter (door uitbreiding tot alle personen werkzaam voor de beheerder/HER, en toepassing van de Wft-consolidatiegroepen), en (ii) het 200% bonusplafond geldt alleen maar voor personen die werkzaam zijn buiten de EU.

Voor beheerders/HERs is het cruciaal dat zij talent kunnen aantrekken en behouden - zowel talent uit Nederland als uit het buitenland. Het gevolg van het Voorontwerp zal zijn dat de concurrentiekracht op het gebied van talent sterk verminderd en dat de beheerder of HER, of het werk dat hoger variabel wordt beloond, naar het buitenland wordt verplaatst. Daarmee verdwijnt talent naar het buitenland, terwijl Nederland juist op het gebied van vermogensbeheer en handel voor eigen rekening, hoog scoort.

Ook voor de aantrekkingskracht van Nederland als FinTech-vestigingsland is het zo belangrijk dat Nederland niet uit de pas loopt en niet verder gaat dan de geharmoniseerde regels. HERs, bijvoorbeeld, zijn FinTech-bedrijven, en ook veel beheerders zijn tegenwoordig FinTech-bedrijven.

#### Level playing field / andere EU-landen

Van (onder meer) internationale belangenorganisaties zoals the Alternative Investment Management Association ("AIMA") hebben wij begrepen dat alleen Nederland verdergaande maatregelen neemt dan in de EBA Guidelines staan. Andere landen passen de EBA Guidelines ongewijzigd toe, of laten ze geheel of gedeeltelijk buiten toepassing bijvoorbeeld waar het gaat over het bonusplafond.

Zie in dit verband het Verenigd Koninkrijk:

*"The Prudential Regulation Authority (PRA) and Financial Conduct Authority (FCA) have notified the European Banking Authority (EBA) that the regulators will comply with all aspects of the EBA Guidelines on Sound Remuneration Policies, except for the provision that the limit on awarding variable remuneration to 100% of fixed remuneration, or 200% with shareholder approval (the bonus cap), must be applied to all firms subject to the Capital Requirements Directive (CRD)."*

### **Conclusie**

Wat ons betreft volgt uit het voorgaande dat de toepasselijke richtlijnen en de EBA Guidelines geen ruimte bieden voor verdergaande maatregelen zoals het Voorontwerp die voorstelt. Nog los daarvan zijn de verdergaande maatregelen niet effectief. Voor de positie van beheerders en HERs in Nederland is een level playing field en de mogelijkheid om talent aan te trekken en te behouden cruciaal voor de bedrijfsvoering. Een verzwaarde toepassing van Europese regels kunnen zij zich gelet op hun afhankelijkheid van talent, niet veroorloven, en zij zullen zich gedwongen zien te vertrekken. Voor Nederland als vestigingsland - ook op FinTech-gebied - zijn deze onvoorspelbare verdergaande maatregelen bovendien contraproductief voor alle inspanningen die op dit terrein worden verricht.

Onze conclusie is dat het ontwerp voor het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2018 zou dienen te worden aangepast geheel in overeenstemming met CRD IV / de EBA Guidelines.

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

**CLIFFORD CHANCE LLP**