



## Consultatie

# Wijzigingswet financiële markten 2018

### Samenvatting

DUFAS<sup>1</sup> geeft in deze reactie uitsluitend commentaar op de voorgestelde beperking van de uitzondering op het bonusplafond voor beheerders van ICBEs en AIFs die onderdeel zijn van een groep.

Het ministerie van Financiën noemt als aanleiding voor dit voorstel EBA *guidelines* die onmiskenbaar de start zijn geweest van een Europese discussie, die nog niet is afgerond. Het onderhavige wetsvoorstel is naar onze mening daarom prematuur. In de Europese discussie stelt EBA voor om kleine, niet-complexe instellingen zoals (beheerders van) AIFs en ICBEs uit te zonderen van het bonusplafond. Het Nederlandse ministerie van Financiën zou daarom nu niet moeten opteren voor een tegengestelde beweging. Het behoeft geen nader betoog dat het beter is te wachten met het introduceren van nieuwe voorschriften totdat de besluitvorming in Europa geheel is afgerond. Dan zal vermoedelijk ook de geplande evaluatie van de Wbfo in 2017 zijn gefinaliseerd.

DUFAS is een groot voorstander van geharmoniseerde Europese regelgeving. Een goede werking van de interne Europese markt is het beste gediend met gelijke regels. Dat geldt dus ook ten aanzien van beloningsregels. De invoering van de aparte Nederlandse bonuscap begin 2015 maakte al een ernstige inbreuk op het Europese level playing field, met het onderhavige consultatievoorstel zou Nederland wederom verder gaan dan Europa. In dit consultatievoorstel strekt de reikwijdte van de bonusbeperking zich namelijk verder uit dan de EBA *guidelines* in termen van typen medewerkers en typen ondernemingen. Welke grondslag bestaat er voor deze verdere afwijking?

De AIFMD beoogde destijds maximum harmonisatie tot stand te brengen voor beheerders van beleggingsinstellingen die de professionele markt bedienen. Voor deze groep beheerders mag de Nederlandse wetgever geen aanvullende regels stellen. Het consultatiedocument gaat hier geheel aan voorbij.

DUFAS is van mening dat art. 1:121 Wft in het wetsvoorstel zo zou moeten worden aangepast dat het Nederlandse beloningsregime slechts van toepassing is op in Nederland gereguleerde entiteiten. Daartoe zou de uitzondering van art. 1:121, lid 5, Wft ook van toepassing moeten zijn op in Nederland gevestigde vermogensbeheerders die onderdeel uitmaken van een groep uit een andere lidstaat, zodat de in die andere EU-

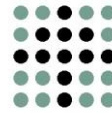
---

<sup>1</sup> 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.



lidstaat heersende interpretatie van de Europese beloningsregels kan worden gerespecteerd.

De Europese en nationale overheden willen dat financiële instellingen een op de lange termijn gericht beloningsbeleid hanteren. Dat wordt feitelijk onmogelijk gemaakt als dezelfde overheden de beloningsregels voortdurend aanpassen.



## Inleiding

DUFAS geeft in deze reactie uitsluitend commentaar op de beperking van de uitzondering op het bonusplafond, voor zover het betreft AIFs en ICBEs (art. 1:121 lid 7, 8 en 9, Wft) waarvoor de uitzondering op grond van het huidige wetsvoorstel zou komen te vervallen.

In de eerste plaats merken wij op dat DUFAS altijd voorstander is geweest van gelijke regels voor vermogensbeheerders in geheel Europa. Dat geldt dus ook ten aanzien van de beloningsregels.

Het ministerie van Financiën stelt voor deze uitzondering te beperken tot (beheerders van) ICBEs en AIFs die onderdeel zijn van een bankengroep, verzekeringsgroep of financieel conglomeraat (*stand alone* vermogensbeheerders). In het voorstel wordt de bonus beperkt tot 100% / 200%, voor Nederlandse fondsbeheerders die tot een financiële groep behoren, terwijl een bonuscap van 100% zou gelden binnen Europa en 200% daarbuiten (art. 1:121, lid 8 en 9).

DUFAS stelt vraagtekens bij de verschillen tussen beheerders binnen een groep en *stand alone* beheerders en verzoekt het ministerie van Financiën dit in de memorie van toelichting nader te rechtvaardigen. De AIFMD beoogde destijds volgens de memorie van toelichting<sup>2</sup> om maximum harmonisatie tot stand te brengen voor beheerders van beleggingsinstellingen die enkel rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers. Voor deze groep beheerders mag de Nederlandse wetgever geen aanvullende regels stellen. Regels met betrekking tot prudent beloningsbeleid worden daarbij ook nadrukkelijk genoemd.<sup>3</sup> Het consultatiedocument gaat hier geheel aan voorbij. DUFAS verzoekt het ministerie van Financiën te motiveren waarom hier in de Nederlandse voorschriften toch van af zou mogen worden geweken.

## Het wetsvoorstel is prematuur: de discussie in Europa loopt nog

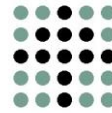
Het ministerie van Financiën stelt dat EBA *guidance* onderhavige wijziging noodzaakt. Feit is echter dat in Brussel de discussie nog niet beslecht is, en EBA lijkt zelf ook niet tevreden te zijn met zijn eigen interpretatie van de huidige CRD IV bepalingen op dit punt.

De EBA ([Guidelines on Sound Remuneration Policies](#)) van 21 december 2015 spreken in paragraaf 68 en 79 over de groepsbrede reikwijdte van de CRD IV beloningsregels, waartoe volgens EBA ook dochterondernemingen behoren die binnen de prudentiële consolidatie vallen, maar zelf niet zijn onderworpen aan CRD IV, indien die specifieke beloningsvereisten niet zijn geregeld in de sectorale regelgeving die van toepassing is op deze dochterondernemingen.

Het ministerie van Financiën gaat hiermee geheel voorbij aan de discussie die zich ná 21 december 2015 op Europees niveau heeft ontwikkeld. Zo is er de tegengestelde opinie van de voor beleggingsinstellingen en ICBEs meer relevante Autoriteit, ESMA, die op 31 maart 2016 een *Final report Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD* (ESMA/2016/411) publiceerde en tegelijkertijd een brief schreef aan de Europese Commissie en het Europees Parlement over het *Proportionality principle and remuneration rules in the financial sector* (ESMA/2016/412).

<sup>2</sup> Kamerstuk 33.235, nr. 3, p. 3, laatste paragraaf.

<sup>3</sup> Kamerstuk 33.235, nr. 3, figuur 2, p. 5.



EBA, die geen toezichthouder op vermogensbeheerders is, betoogt in haar *guidance* over de CRD IV beloningsregels dat proportionaliteit niet kan leiden tot het in het geheel niet toepassen van bepaalde regels. Uit de brief van ESMA, die wél toezichthouder op vermogensbeheerders is, blijkt dat zij van mening is dat toepassing van het proportionaliteitsbeginsel met zich mee kan brengen dat bepaalde regels op een vermogensbeheerder niet van toepassing zijn. ESMA heeft die kwestie daarom voor gelegd aan de Europese Commissie, de Raad van Ministers en het Europees Parlement, en vraagt om nadere regels.

Daarnaast houdt het onderhavige voorstel van het ministerie van Financiën geen rekening met het zeer recente rapport van de Europese Commissie getiteld: *Assessment of the remuneration rules under Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013* ([COM\(2016\) 510 final](#)) van 28 juli 2016, over de beloningsregels onder CRD IV en CRR. De Commissie rapporteert dat de regels over het algemeen effectief zijn maar dat in sommige gevallen de kosten en lasten van het toepassen van de regels zwaarder kunnen wegen dan hun prudentiële voordelen. Dit is met name het geval wanneer de *deferral*-regels en uitbetalingsinstrumenten worden toegepast in kleine, niet-complexe instellingen of op medewerkers met lage niveaus van variabele beloning en waar beursgenoteerde instellingen verplicht worden hun aandelen te gebruiken om hun medewerkers te belonen.

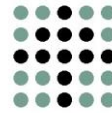
In het licht hiervan heeft de Commissie het voornemen een *impact assessment* uit te voeren om de mogelijkheden te bestuderen om de regels proportioneler en minder complex te maken, vooral voor kleine, niet-complexe instellingen. Dit zal onderdeel uitmaken van een bredere herziening van CRD en CRR die thans wordt overwogen.

Ook EBA zelf lijkt niet echt tevreden te zijn met haar eigen juridische conclusies. In zijn *Opinion of the European Banking Authority on the application of the principle of proportionality to the remuneration provisions in Directive 2013/36/EU* ([EBA/Op/2015/25](#)) van 21 december 2015, zegt EBA dat:

“the EBA’s view this harmonised approach should take the form of legislative amendments to Directive 2013/36/EU [= CRD IV] to exclude certain small, non-complex institutions from the requirements to apply the remuneration principles regarding deferral and payment in instruments for variable remuneration, and to limit the scope of those remuneration principles as regards staff who receive low amounts of variable remuneration, including in large institutions”.

De Europese discussie betreft ondernemingsrisico’s van groepsmaatschappijen die de bankbalans zouden kunnen raken. Vermogensbeheerders beleggen op basis van vooraf expliciet met de klant overeengekomen risicoparameters, voor rekening en risico van de klant. Het belegd vermogen van de klant is strikt afgescheiden van het ondernemingsvermogen van de vermogensbeheerder. Het is dan niet realistisch te veronderstellen dat hieruit risico’s voor de balans van de onderneming uit voortvloeien, zoals ook het uitgangspunt van de Europese discussie is.

Het is merkwaardig dat het ministerie van Financiën voor zijn onderbouwing van het voorstel steun zoekt bij EBA, dat duidelijk heeft aangegeven nog in beraad te zijn. Het wetsvoorstel zou daarom niet moeten worden ingediend, totdat in Europa het laatste woord over deze voorschriften is gesproken. Dat voorkomt ook onnodige aanpassingen van deze regelgeving zodra de Europese beloningsregels zijn veranderd. Indien het ministerie dit advies niet overneemt, verzoekt DUFAS het ministerie van Financiën om in ieder geval in de memorie van toelichting



expliciet aan te geven waarom de nadere besluitvorming in Brussel over dit onderwerp niet wordt afgewacht.

### **Grensoverschrijdende moeder-dochterrelaties**

Het wetsvoorstel heeft grote gevolgen voor vermogensbeheerders in andere lidstaten die verweven zijn in een Nederlands financieel concern. Lokale concurrenten van 'Nederlandse' vermogensbeheerders zijn niet gebonden aan bancaire bonusplafonds, omdat de EBA richtsnoeren niet op hen van toepassing wordt verklaard. Het gelijke speelveld wordt in al die landen negatief beïnvloed omdat Nederlandse lokale wetgeving op hen doorwerkt, die strenger is dan de lokale wetgeving die op concurrenten van toepassing is.

Het wetsvoorstel heeft ook grote gevolgen voor in Nederland gevestigde vermogensbeheerders die onderdeel uitmaken van een internationale groep, waardoor binnen zo'n buitenlandse groep scheve verhoudingen zouden kunnen ontstaan. Dit is het geval wanneer de nationale beloningswetgeving van die groep met zetel in een andere EU-lidstaat bepaalt dat de vermogensbeheerentiteiten binnen een (banken)groep niet onder CRD IV-beloningsregels vallen. Binnen die buitenlandse groep zou dan voor die Nederlandse entiteit een uitzondering moeten worden gemaakt, tenzij de wetgever de uitzondering van art. 1:121, lid 5, Wft ook in deze gevallen van toepassing verklaart.

DUFAS is van mening dat art. 1:121 Wft in het wetsvoorstel zo zou moeten worden aangepast dat het Nederlandse beloningsregime slechts van toepassing is op in Nederland gereguleerde entiteiten. Daartoe zou art. 1:121, lid 5, Wft ook van toepassing moeten zijn op in Nederland gevestigde vermogensbeheerders die onderdeel uitmaken van een groep uit een andere lidstaat, zodat de in die andere EU-lidstaat heersende toepassing van de Europese beloningsregels kan worden gerespecteerd.

### **Te frequente verandering van de regels**

Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen en ICBEs werken momenteel (na AIFMD en Wbfo) aan de derde significante aanpassing van het beloningsbeleid (ditmaal als gevolg van UCITS V) in twee jaar tijd. En dit voorstel gaat wederom de spelregels aanpassen. DUFAS vraagt zich af waar de bestendigheid en de consistentie is die voor wetgeving op zo'n complex en gevoelig onderwerp van zo'n groot belang is? DUFAS adviseert het ministerie van Financiën hierop in de memorie van toelichting nader in te gaan.

De Europese en nationale overheden willen dat financiële instellingen een op de lange termijn gericht beloningsbeleid hanteren. Dat wordt feitelijk onmogelijk gemaakt als dezelfde overheden dwingen tot herhaaldelijke aanpassingen binnen een kort tijdsbestek.

### **Slotopmerkingen:**

- DUFAS is van mening dat *guidelines* van Europese toezichtsautoriteiten niet bij wet in formele zin zouden moeten worden vastgelegd. Dergelijke *guidelines* zijn gericht aan nationale toezichthouders.
- In artikel 1:121 zou moeten worden opgenomen dat de regels omtrent maximaal variabele beloning alleen van toepassing zijn op 'identified staff' zoals omschreven in CRD IV en niet



op alle werknemers van de beheerder, zoals in het onderhavige wetsvoorstel wordt voorgesteld. De EBA Guidelines hebben immers uitsluitend betrekking op 'identified staff'.

- DUFAS is van mening dat met het indienen van dit wetsvoorstel zou moeten worden gewacht totdat de discussie over de EBA guidelines in Europa is afgerond. De voorgenomen evaluatie van de Wbfo in 2017 biedt in het wetgevingsprogramma zo nodig voldoende ruimte voor implementatie van dit wetsvoorstel.

Wij zijn graag tot nadere toelichting bereid. Daarvoor kunt u contact opnemen met

*mr. R.E. Batten*

☎ 070 333 8778, ✉ [rb@dufas.nl](mailto:rb@dufas.nl)