

Vergaderjaar 2020–2021

**35 783**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet in verband met de implementatie van Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314), alsmede in verband met de uitvoering van Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, L 314) (Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen)**

**Nr. 6**

## **NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 20 juli 2021

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. De vragen worden zo veel mogelijk beantwoord in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag. Voor zover vragen, vanwege overeenkomst in onderwerp, gezamenlijk beantwoord zijn, is dit vermeld.

### **INLEIDING**

*De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen. Zij hebben hierbij nog enkele vragen.*

*De leden van de D66-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. Deze leden vinden het goed dat er een prudentieel kader komt, toegespitst op beleggingsondernemingen, daar dit kader de specifieke risico's voor beleggingsondernemingen kan adresseren. Daarbij willen de voornoemde leden markeren dat het wenselijk is dat over dergelijke*

toezichtkaders op Europees niveau afspraken gemaakt worden. Over de implementatiewet hebben deze leden nog enkele vragen.

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. Naar aanleiding daarvan hebben de leden van de PVV-fractie een aantal opmerkingen en vragen.

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van onderhavig wetsvoorstel. De lidstaatoverstijgende (prudentiële) kaders op het terrein van de financiële sector zijn een belangrijke pijler in het behoud van een stabiele interne markt. Gezien de onzekere tijden waarin we ons begeven, is dat wat deze leden betreft een groot goed. De leden van de CDA-fractie zien de nieuwe verordening en richtlijn als een waardevolle toevoeging.

Deze leden begrijpen dat er al langer problemen waren met het prudentieel kader voor beleggingsondernemingen, omdat het vigerend kader met name gericht is op banken en daarmee niet passend is voor beleggingsondernemingen. Wel hebben de leden van de CDA-fractie vragen over het wetsvoorstel.

De leden van de SP-fractie hebben kennisgenomen van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen.

De leden van de PvdA-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. Zij achten het wenselijk dat er ook voor beleggingsondernemingen goede regels gelden. Zo kan de inleg van consumenten beschermd worden, wordt de financiële stabiliteit gewaarborgd en worden beloningen in het gareel gehouden. Er moet voor worden gewaakt dat de regels voor beleggingsondernemingen niet veel gunstiger zijn dan voor bijvoorbeeld banken en pensioenfondsen. Toezichtsarbitrage is potentieel buitengewoon schadelijk, en juist de personen die op zoek zijn naar het meest soepele toezichtkader vormen het grootste risico. De leden van de PvdA-fractie hebben enkele vragen en opmerkingen bij het wetsvoorstel.

De leden van de fractie van de ChristenUnie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. Zij hebben hierover enkele aanvullende vragen.

De leden van de SGP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het onderliggende wetsvoorstel. Deze leden hebben nog enkele vragen.

## **I. ALGEMEEN**

### **1. Inleiding**

De leden van de CDA-fractie vragen de regering naar de naderende uiterste implementatietermijn die opgelegd zal worden en hoe de regering het tijdpad voor zich ziet en wat zijn de gevolgen van het niet halen van deze termijn. Dit ook in relatie tot het overleg met de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) dat nog gaande is. Het betreft hier een implementatiewet en implementeren zonder volledige duidelijkheid voor degene die het werk vervolgens moeten gaan doen en voor degene voor wie deze wet gaat gelden, is voor de leden van de CDA-fractie onwenselijk. Daarnaast vragen de leden van de CDA-fractie wat de reden is dat het wetsvoorstel pas 29 maart 2021 naar de Kamer is gezonden.

*Tevens vragen de leden van de CDA-fractie of de regering kan aangeven wat de status is m.b.t. andere lidstaten en de implementatie van deze richtlijnen.*

De verordening<sup>1</sup> en de richtlijn<sup>2</sup> vormen het nieuwe prudentiële kader voor beleggingsondernemingen, die tot dusver onder de prudentiële vereisten voor banken vielen. De verordening heeft rechtstreekse werking en wordt (grotendeels) van toepassing op 26 juni 2021.<sup>3</sup> Op dezelfde datum eindigt ook de termijn voor implementatie van de richtlijn.

De uitvoering van de verordening vindt plaats met het (ontwerp) Uitvoeringsbesluit verordening prudentiële vereisten beleggingsondernemingen (verder: het uitvoeringsbesluit). Met dit besluit worden De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten aangewezen als toezichthoudende autoriteiten ten aanzien van de verordening en worden aan hen handhavingsbevoegdheden toegekend. De verordening zelf heeft rechtstreekse werking. Het ontwerp voor het uitvoeringsbesluit wordt op korte termijn voorgelegd aan de Afdeling advisering van de Raad van State voor advies. Daarmee wordt beoogd dat dit besluit in werking treedt op het moment dat de verordening ook van toepassing wordt, namelijk op 26 juni 2021.

In implementatie van de richtlijn wordt voorzien met het onderhavige voorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen (verder: het wetsvoorstel), alsmede met het (ontwerp) Implementatiebesluit prudentieel toezicht beleggingsondernemingen (verder: het implementatiebesluit), (het ontwerp voor) de Implementatieregeling richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen (verder: de implementatieregeling) en de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2021 (verder: de Rbb 2021).

Zoals de leden van de CDA-fractie terecht stellen nadert de implementatietermijn van de richtlijn snel. De gestelde implementatietermijn ligt anderhalf jaar na het moment van inwerkingtreding van de richtlijn (26 december 2019): dat is een korte termijn voor een implementatietraject van deze omvang. De ervaring leert dat de implementatie van een richtlijn als de onderhavige in Nederland geruime tijd in beslag neemt, waardoor de op Europees niveau vastgestelde implementatietermijn in sommige gevallen (te) krap blijkt. Nederland zet zich om die reden, waar dat nodig is, in Europese onderhandelingen in voor realistische implementatietermijnen.

Tot mijn spijt heeft de implementatie daarnaast enige vertraging opgelopen vanwege de verkiezingen. Na het verkiezingsreces is echter alles in het werk gesteld om de implementatiewet zo snel mogelijk bij uw Kamer in te dienen. Het onderhavige wetsvoorstel kan in werking treden zodra uw Kamer en de Eerste Kamer daarmee hebben ingestemd.

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014 (PbEU 2019, L 314).

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314).

<sup>3</sup> Een enkel onderdeel van de verordening is reeds op 26 maart 2020 van toepassing geworden. Aan dit onderdeel, dat betrekking heeft op verhandelingseenheden, is reeds uitvoering gegeven middels een separaat besluit (Stb. 2020, 102).

Een ontwerp voor het implementatiebesluit is tot 29 april 2021 openbaar geconsulteerd en kan, zodra uw Kamer met het wetsvoorstel heeft ingestemd, worden voorgelegd aan de Afdeling advisering van de Raad van State voor advies. Tot slot is de interne voorbereiding van de implementatieregeling vergevorderd en wordt ook het ontwerp voor de Rbb 2021 momenteel geconsulteerd. Hieruit volgt dat ook de lagere regelgeving die strekt tot verdere implementatie van de richtlijn in een vergevorderd stadium is.

Ik streef, gelet op het voorgaande, zoveel als mogelijk naar inwerking-treding van de voor implementatie benodigde wet- en regelgeving op of kort na 26 juni 2021. Indien het onderhavige wetsvoorstel (kort) na het verstrijken van de implementatietermijn in werking treedt, dan zijn de gevolgen daarvan naar verwachting beperkt. Tot het moment van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel blijven voor beleggingsondernemingen de regels gelden die strekken tot implementatie van de richtlijn kapitaalvereisten. De onderhavige verordening heeft rechtstreekste werking en wordt vanaf 26 juni 2012 van toepassing.

De leden van de fractie van het CDA verwijzen daarnaast naar overleg met DNB en de AFM dat nog gaande zou zijn. Vermoedelijk wordt hiermee verwezen naar de uitvoeringstoetsen van DNB en de AFM, waarin wordt verwezen naar het overleg dat heeft plaatsgevonden tussen DNB, de AFM en mijn ministerie over de uitwerking van de taakverdeling tussen de beide toezichthouders, voor zover dit het toezicht op de naleving van vereisten uit de verordening en richtlijn betreft. Dit overleg is eind 2020 afgerond en heeft geresulteerd in het ontwerp implementatiebesluit, dat in de periode van 1 april 2021 tot en met 29 april 2021 is geconsulteerd. Zoals ook blijkt uit de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel, is er bij de implementatie van de richtlijn en de uitvoering van de verordening voor gekozen de bestaande taakverdeling tussen DNB en de AFM ongewijzigd in stand te laten. Zowel de AFM, als DNB acht het voortbestaan van de bestaande taakverdeling van groot belang.<sup>4</sup> DNB is verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht en de AFM voor het gedragstoezicht. Daarnaast is de AFM verantwoordelijk voor de vergunningverlening en het toezicht op de bedrijfsvoeringsvereisten met een algemeen karakter. Er bestaat dus geen onduidelijkheid over de taakverdeling.

Hoe ver andere lidstaten zijn met de implementatie is niet bekend. Wel is uit EUR-Lex af te leiden dat meer dan de helft van de lidstaten (waaronder de ons omringende landen, zoals België, Duitsland en Frankrijk) nog geen nationale implementatieregelingen hebben afgemeld bij de Europese Commissie. Van de lidstaten die wel een implementatieregeling hebben afgemeld, is niet bekend of zij nog meer implementatieregelingen moeten afmelden om de implementatie compleet te maken.<sup>5</sup>

*De leden van de SP-fractie vragen de regering welke risico's voor beleggingsondernemingen hebben geleid tot deze regeling. De leden vragen de regering waarom de markt deze risico's niet zelf kan beheersen. Voorts vragen zij of zijn geloof in de markt zo tot een dieptepunt is gedaald dat dit soort regelingen nodig zijn. De leden van de SP-fractie willen weten of de kapitaalvereisten van Basel III niet voldoende garantie bieden om risico's tegen te gaan.*

<sup>4</sup> Zie de uitvoeringstoetsen van DNB en AFM m.b.t. consultatieversie van de implementatiewet.

<sup>5</sup> Zie <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/NIM/?uri=CELEX:32019L2034&qid=1620819220503>.

De verordening en richtlijn vormen gezamenlijk het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen. Op dit moment vallen beleggingsondernemingen onder de prudentiële regels die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. Deze regels zijn gebaseerd op de internationale reguleringsstandaarden van het Bazels comité voor Banktoezicht, zijn primair ontworpen voor banken en zijn bovendien door de jaren heen steeds complexer geworden. Beleggingsondernemingen hebben een ander bedrijfsmodel dan banken en daardoor ook een ander risicoprofiel. Het belangrijkste verschil met banken is dat beleggingsondernemingen geen deposito's aantrekken en geen kredieten verstrekken, waardoor zij veel minder zijn blootgesteld aan kredietrisico en het liquiditeitsrisico dat kan ontstaan wanneer depositohouders hun geld op korte termijn opvragen. In het geval van beleggingsondernemingen spelen bijvoorbeeld risico's voor cliënten en de integriteit van de markt een belangrijke rol.<sup>6</sup> De verordening en richtlijn – en in aansluiting daarop het onderhavige wetsvoorstel – voorzien in een passender prudentieel raamwerk voor beleggingsondernemingen, dat deze risico's specifiek en op proportionele wijze adresseert. Zo dienen beleggingsondernemingen aan de hand van specifiek voor hen geformuleerde risicofactoren («K-factoren») hun eigenvermogensvereiste te berekenen, waardoor dit vereiste voortaan is afgestemd op de risico's die in een individueel geval bestaan voor de beleggingsonderneming, diens cliënten of de markt waarop de beleggingsonderneming actief is.

De leden van de SP-fractie vragen daarnaast naar de noodzaak van deze regelgeving. Onderhavige verordening en richtlijn hebben in de eerste plaats tot doel de prudentiële risico's voor beleggingsondernemingen op effectieve en proportionele wijze te beheersen. Daarbij wordt beoogd te waarborgen dat beleggingsondernemingen op een ordentelijke wijze en in het belang van hun cliënten worden bestuurd en actief zijn op een solide financiële basis, waarbij wordt voorkomen dat dat beleggingsondernemingen en hun cliënten buitensporige risico's aangaan. Daarnaast wordt met de verordening en richtlijn beoogd te voorzien in een geharmoniseerd Europees kader, dat een gelijk speelveld voor beleggingsonderneming in de Europese Unie creëert. Dit acht ik wenselijk, onder meer in het licht van de vervolmaking van de kapitaalmarktunie, om grensoverschrijdende financiering en een betere toegang tot de kapitaalmarkten in de Europese Unie te stimuleren.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering of de kans dat een faillissement van een beleggingsonderneming gevolgen heeft voor de financiële stabiliteit kleiner is dan een bankfaillissement. Kan de regering dit toelichten?*

De risico's die gepaard gaan met de diensten die beleggingsondernemingen verlenen, verschillen in de praktijk wezenlijk van de risico's die verbonden zijn aan de uitoefening van het bedrijf van bank. Zo trekt een bank deposito's aan, waardoor een faillissement van een bank directe gevolgen kan hebben voor depositohouders. Bovendien kan het faillissement van een bank grote gevolgen hebben voor kredietverleningsmogelijkheden. In tegenstelling tot banken hebben beleggingsondernemingen geen grote portefeuilles leningen en trekken zij geen deposito's aan. In algemene zin kan daarom gezegd worden dat de kans dat een faillissement van een beleggingsonderneming gevolgen heeft voor de financiële stabiliteit kleiner is.

---

<sup>6</sup> Report on investment firms response to the Commission's call for advice of December 2014, EBA/op/2015/20, 14 December 2015, beschikbaar via: <https://eba.europa.eu/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms>.

Voor de impact die een instelling kan hebben op de financiële stabiliteit wordt bovendien vaak gekeken naar de omvang van de balans en de verwevenheid van een instelling met andere instellingen of de economie. In het algemeen hebben banken een grotere balans dan beleggingsondernemingen en zijn zij meer verweven met andere instellingen, waardoor de impact van een bankfaillissement groter kan zijn dan van een faillissement van een beleggingsonderneming.

Het voorgaande geldt echter niet in alle gevallen: onder omstandigheden kan ook het faillissement van een beleggingsonderneming impact hebben op de financiële stabiliteit. Daarom blijven «systeemrelevante» beleggingsondernemingen op grond van de onderhavige verordening onder het bestaande prudentiële kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten vallen. Het betreft de grootste en meest verweven beleggingsondernemingen, die bedrijfsmodellen en risicoprofielen hebben die vergelijkbaar zijn met banken, waardoor zij een even grote impact kunnen hebben op de stabiliteit van de financiële markten. Een voorbeeld hiervan betreft beleggingsondernemingen die (op grote schaal) voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten. Dit is een activiteit die ook door banken kan worden verricht. Met de verordening wordt gewaarborgd dat de (systeem)risico's die verbonden zijn aan het handelen in financiële instrumenten op eenzelfde wijze worden geadresseerd.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering waarom er een specifiek toepasselijk kader is ontworpen voor de beleggingsondernemingen waarvoor het kader van de verordening kapitaalvereisten disproportioneel en te complex is bevonden. De leden vragen de regering of te complexe beleggingsondernemingen niet gewoon verboden dienen te worden in het kader van financiële prudentie.*

Zoals hiervoor is toegelicht, zijn op dit moment de vereisten uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten van toepassing op beleggingsondernemingen. Deze vereisten zijn in de eerste plaats ontworpen om de risico's te adresseren die zijn verbonden aan de uitoefening van het bedrijf van bank. Deze risico's verschillen wezenlijk van de risico's die voortvloeien uit het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten door beleggingsondernemingen. Om die reden is een specifiek wettelijk kader voor beleggingsondernemingen op zijn plaats. Zo zijn de vereisten die voortvloeien uit de verordening kapitaalvereisten met betrekking tot de kredietverleningsmogelijkheden voor banken voor beleggingsondernemingen minder relevant: beleggingsondernemingen hebben, in tegenstelling tot banken, geen grote portefeuilles leningen.

Met de onderhavige verordening en richtlijn wordt voorzien in een Europees prudentieel kader dat is toegesneden op de risico's die verbonden zijn aan de uitoefening van het bedrijf van beleggingsonderneming. In het geval van beleggingsondernemingen spelen risico's, zoals bijvoorbeeld risico's voor cliënten en de integriteit van de markt, een belangrijke rol.<sup>7</sup> Een voorbeeld hiervan is dat de kapitaaleisen uit het nieuwe prudentiële kader onder meer gerelateerd zijn aan het totale vermogen onder beheer, zodat de beleggingsondernemingen met meer operationeel risico en risico voor cliënten ook hogere kapitaaleisen hebben.

---

<sup>7</sup> Report on investment firms response to the Commission's call for advice of December 2014, EBA/op/2015/20, 14 December 2015, beschikbaar via: <https://eba.europa.eu/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms>.



De leden van de SP-fractie verwijzen daarnaast naar «te complexe beleggingsondernemingen». Een verbod op «te complexe beleggingsondernemingen» is niet proportioneel, gelet op de mogelijkheden die bestaan om de risico's van beleggingsondernemingen te beheersen. Een dergelijk verbod zou ook niet in lijn zijn met de (reeds bestaande) Europese regelgeving voor beleggingsondernemingen.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering waarom bepaalde beleggingsondernemingen voortaan als bank te kwalificeren zijn. De leden vragen om de ratio en of dit speelt in Nederland. De leden vragen de regering waarom het zo nodig is deze ondernemingen meer rechtszekerheid te bieden nu risico nemen hun belangrijkste activiteit is.*

De beleggingsondernemingen die, als gevolg van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen, voortaan als bank gaan kwalificeren hebben bedrijfsmodellen en risicoprofielen die vergelijkbaar zijn met banken. Het zijn beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten of beleggingsondernemingen die financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie, en waarvan de totale waarde van de geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan EUR 30 miljard. Gelet op de grote omvang van deze beleggingsondernemingen en hun risicoprofielen kunnen deze beleggingsondernemingen een even grote impact hebben op de stabiliteit van de financiële markten. Dat is de reden waarom zij voortaan ook als bank worden aangemerkt. Op die manier worden de risico's die verbonden zijn aan de dienstverlening van beleggingsondernemingen adequaat opgevangen.

Voor beleggingsondernemingen die op grond van de verordening als bank gaan kwalificeren geldt dat zij niet onmiddellijk over een bankvergunning dienen te beschikken. Een bankvergunning dient pas te worden aangevraagd indien het gemiddelde van de maandelijkse totale activa van een beleggingsonderneming over een periode van twaalf voorafgaande maanden boven de € 30 miljard uitkomt. Daarmee worden regelmatige «schommelingen» in het toepasselijk regime voor deze instellingen voorkomen. Door uit te gaan van een gemiddelde is een aanvraag voor een bankvergunning pas vereist indien aannemelijk is geworden dat de geconsolideerde activa van een beleggingsonderneming stabiel boven of rond de drempelwaarde van € 30 miljard blijven. Dat dient de rechtszekerheid van de betreffende beleggingsondernemingen, waarnaar door de leden van de SP-fractie wordt verwezen, doordat zij tijdig kunnen anticiperen op de noodzaak om een bankvergunning aan te vragen. In dit opzicht verschilt dit vergunningenregime echter niet van andere regimes: uit het algemene rechtszekerheidsbeginsel volgt dat het voor elke financiële instelling voldoende duidelijk moet zijn op welk moment zij over een vergunning van de toezichthouder dient te beschikken, om te voorkomen dat zij in overtreding is van wettelijke bepalingen.

In Nederland zullen bij het in werking treden van de verordening en het onderhavige wetsvoorstel naar verwachting twee beleggingsondernemingen als bank gaan kwalificeren. Op dit moment wordt door de Europese Bankautoriteit (EBA) gewerkt aan «level 2 regelgeving»: technische reguleringsnormen, waarin nader wordt uitgewerkt hoe de geconsolideerde activa van een beleggingsonderneming moet worden vastgesteld in het licht van de drempelwaarde van € 30 miljard. Mogelijk is dit nog van invloed op het aantal beleggingsondernemingen dat als bank gaat kwalificeren. Het voorstel voor deze technische reguleringsnormen wordt naar verwachting op korte termijn door de EBA geconsulteerd. DNB zal in de uitoefening van haar toezicht nauw contact onderhouden met de beleggingsondernemingen waarvoor dit relevant kan zijn.

*De leden van de PvdA-fractie vragen welke gevolgen het wetsvoorstel heeft voor Nederlandse pensioenfondsen. Gelden er door deze richtlijn en dit wetsvoorstel straks verschillende regels voor grote en kleine pensioenfondsen en pensioenuitvoerders? Zo ja, zijn deze verschillen te rechtvaardigen?*

Pensioenfondsen en pensioenuitvoerders in de zin van de Pensioenwet vallen zelf niet onder de reikwijdte van de onderhavige verordening en richtlijn en daardoor ook niet onder de reikwijdte van het onderhavige wetsvoorstel. Het wetsvoorstel heeft derhalve geen rechtstreekse gevolgen voor genoemde partijen.

Wel kan het wetsvoorstel gevolgen hebben voor beheerders van beleggingsinstellingen *die diensten verlenen aan* pensioenfondsen en pensioenuitvoerders in de zin van de Pensioenwet. De prudentiële eisen voor beheerders van beleggingsinstellingen die tevens beleggingsdiensten verlenen worden in lijn gebracht met de verordening en richtlijn. Met deze prudentiële regels wordt beoogd de vermogens die door deze beheerders worden beheerd, waaronder in sommige gevallen ook pensioengelden, te beschermen. Gemiddeld genomen leiden de wijzigingen waarin dit wetsvoorstel voorziet voor deze beheerders van beleggingsinstellingen niet tot sterke wijzigingen in de uiteindelijke kapitaalseisen voor deze partijen. Uit inventarisaties van DNB blijkt dat, voor zover deze beheerders met een stijging van kapitaalseisen te maken krijgen, deze valt op te vangen met de bestaande buffers van de beheerders.

*De leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre ervoor is gekozen de richtlijnvereisten ook van toepassing te verklaren op ondernemingen die niet onder de richtlijn vallen?*

De onderhavige richtlijn en verordening vormen het nieuwe prudentiële kader voor partijen die beleggingsdiensten verlenen en beleggingsactiviteiten verrichten (beleggingsondernemingen) en die over een vergunning beschikken als bedoeld in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.<sup>8</sup> Het huidige prudentieel kader voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten is gestoeld op de verordening en richtlijn kapitaalvereisten en is in Nederland ook van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), voor zover zij op grond van de op hen van toepassing zijnde regelgeving eveneens beleggingsdiensten verlenen. Deze beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's beschikken niet over een vergunning als bedoeld in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, maar kunnen dezelfde beleggingsdiensten verlenen op basis van een vergunning die zijn oorsprong vindt in de AIFM-richtlijn<sup>9</sup> of de richtlijn icbe's.<sup>10</sup> Voornoemde prudentiële gelijkstelling tussen beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, die is gelegen in het uitvoeren van dezelfde activiteiten, wordt met de implementatie van de onderhavige richtlijn gehandhaafd. Daardoor wordt het

<sup>8</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PbEU 2014, L 173).

<sup>9</sup> Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad 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 2011, L 174).

<sup>10</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302).



nieuwe prudentiële kader voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten ook van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, voor zover zij beleggingsdiensten verlenen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen welke lacunes de regering nog ziet in het toezicht op het zogenoemde schaduwbankieren. Wat gaat de regering doen om deze lacunes op te vullen?*

De leden van de PvdA-fractie verwijzen naar «Non-Bank Financial Intermediation» (NBFi), ook wel schaduwbankieren genoemd. NBFi wordt gekenmerkt door een veelheid aan instellingen – zoals geldmarkt-, investerings- en hedgefondsen, broker-dealers en securitisatievehikels – die verschillende economische functies vervullen en die uiteenlopende risico's met zich kunnen brengen. Deze instellingen zijn reeds aan gedrags- en microprudentiële regelgeving onderworpen en staan in dat kader ook onder toezicht. Zo dienen beleggingsfondsen een vergunning te hebben en staan zij onder toezicht van de AFM. Het kabinet acht het echter van belang dat er ook goed zicht is op de overige, prudentiële, risico's die spelen op het gebied van NBFi. Bijvoorbeeld als het aankomt op de kwetsbaarheden die ten tijde van marktstress in maart 2020 naar voren kwamen, zoals de grote onttrekkingen uit de geldmarktfondsen en de grote verwevenheid tussen NBFi's en tussen NBFi's en banken, die hebben bijgedragen aan de vergroting van de schok binnen het gehele financiële systeem.<sup>11</sup> Van belang is dat de NBFi-sector weerbaar is en de stabiliteit op de financiële markten in den brede niet negatief beïnvloedt.

Omdat de NBFi-sector gekenmerkt wordt door een grote mate van internationale verwevenheid en de risico's die samenhangen met NBFi grensoverschrijdend spelen, dienen eventuele vervolgstappen gericht op de mitigatie van risico's in internationaal verband tot stand te komen. Daarom staat NBFi hoog op de agenda van diverse internationale fora, zoals de G20 en de Financial Stability Board (FSB), alsmede op de agenda van de EU. Zo doet de FSB mede op verzoek van Nederland onderzoek naar de ontwikkelingen en risico's ten aanzien van hefboomfinanciering. Daarnaast wordt er door de FSB onderzoek gedaan naar de onrust op de financiële markten ten tijde van de start van de Covid-19 pandemie, bijvoorbeeld op het gebied van geldmarktfondsen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre de regering nieuwe bubbels ziet ontstaan, die zich buiten het gangbare toezicht ontwikkelen? Kan de regering hierbij specifiek ingaan op cryptomunten, en de afhandelaars daarvan?*

Buiten het integriteitstoezicht dat DNB houdt op aanbieders van crypto omwisseldiensten en bewaarportemonnees op grond van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft), bestaat op dit moment geen regulerend raamwerk voor het uitgeven van en de handel in cryptovaluta. Wel hebben de AFM<sup>12</sup>, DNB<sup>13</sup> en ikzelf<sup>14</sup> meermaals gewaarschuwd voor de grote schommelingen in de waarde van crypto's en de risico's die het investeren in crypto's met zich meebrengt voor consumenten. Het kabinet heeft zich in Brussel ingezet om tot een Europees regelgevend kader te komen waarin de grootste risico's die verbonden zijn aan crypto's en cryptodienstverleners worden

<sup>11</sup> <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>.

<sup>12</sup> Zie o.a. <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2017/nov/risico-cryptocurrencies>.

<sup>13</sup> Zie o.a. <https://www.dnb.nl/innovatie-in-betalen-en-bankieren/wat-u-moet-weten-over-crypto-s/>.

<sup>14</sup> Kamerstukken II 2018/19, 32 013, nr. 201.

gemitigeerd. Momenteel wordt in Europese Raadswerkgroepen onderhandeld over het voorstel voor de Markten in Crypto-Activa (MiCA)-verordening, dat een geharmoniseerd regelgevend kader biedt voor het uitgeven van crypto's en het verlenen van bepaalde cryptodiensten<sup>15</sup> Het kabinet verwelkomt dit voorstel, waarmee een sector die tot voor kort grotendeels buiten de reikwijdte van geldende Europese (toezicht)regelgeving viel, alsnog wordt onderworpen aan regels die onder meer strekken tot waarborging van de financiële stabiliteit en consumentenbescherming.

Ik blijf mij ook inzetten voor het in kaart brengen van uiteenlopende risico's voor de financiële stabiliteit, om te bezien of die voldoende door bestaande wet- en regelgeving en het bestaande toezicht worden geadresseerd.

## **2. Het prudentieel kader van de verordening en richtlijn**

### **2.1. Totstandkomingsgeschiedenis**

*Allereerst merken de leden van de PVV-fractie op dat er ten minste elf verschillende prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen kunnen worden onderscheiden. De leden van de PVV-fractie willen weten om welke elf verschillende prudentiële regimes het hierbij gaat.*

De leden van de PVV-fractie verwijzen naar de bestaande prudentiële regels die gelden voor beleggingsondernemingen. Op beleggingsondernemingen zijn, zoals in het voorgaande is toegelicht, op dit moment de prudentiële regels van toepassing die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. De verordening en richtlijn kapitaalvereisten zijn in hoofdzaak gebaseerd op de door het Bazels Comité voor Banktoezicht vastgestelde internationale reguleringsstandaarden voor bankengroepen. Omdat deze internationale standaarden voor banken zijn ontwikkeld, is het noodzakelijk geweest om in de verordening en richtlijn kapitaalvereisten steeds meer afwijkingen en uitzonderingen op te nemen voor beleggingsondernemingen. Daarbij wordt er onderscheid gemaakt naar het type beleggingsdiensten dat wordt verleend door beleggingsondernemingen. Uitgaande van de diverse uitzonderingen op, en afwijkingen van, de regels die voor banken gelden, zijn er op dit moment in feite elf verschillende prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen te onderscheiden, die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. Dit is in kaart gebracht door de EBA en staat omschreven in haar rapport uit december 2015.<sup>16</sup> Deze prudentiële regimes verschillen al naar gelang de beleggingsdiensten die een beleggingsonderneming verleent of de beleggingsactiviteiten die een beleggingsonderneming verricht. Dit heeft onder meer tot gevolg dat het aanvangskapitaalvereiste per beleggingsonderneming kan verschillen, alsmede het eigenvermogensvereiste. Met de onderhavige verordening en richtlijn, die met het wetsvoorstel in Nederland wordt geïmplementeerd, wordt beoogd het toepasselijk regelgevend kader voor beleggingsondernemingen ook in dit opzicht te versimpelen.

*Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat dit regime volgens de Europese Bankautoriteit (EBA) te zwaar en complex is en hoge uitvoeringskosten met zich meebrengt. De leden van de PVV-fractie willen weten*

<sup>15</sup> Kamerstukken II 2020/21, 22 112, nrs. 2937 en 3047.

<sup>16</sup> Report on investment firms response to the Commission's call for advice of December 2014, EBA/op/2015/20, 14 December 2015, tabel 2, beschikbaar via: <https://eba.europa.eu/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms>.

*in hoeverre met dit wetsvoorstel deze punten worden verbeterd (graag per punt toelichten).*

Het advies van de EBA, waarnaar de leden van de PVV-fractie verwijzen, signaleert verschillende verbeterpunten ten aanzien van het bestaande prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen. In de eerste plaats stelt de EBA dat er op dit moment, bij de toepassing van de prudentiële regels voor banken op beleggingsondernemingen, onvoldoende rekening wordt gehouden met de risico's die beleggingsondernemingen en hun verschillende bedrijfsmodellen opleveren voor cliënten en de markt, alsmede voor de financiële stabiliteit. In plaats daarvan wordt er vooral gekeken naar het type beleggingsdiensten dat een beleggingsonderneming verleent en of daarbij vermogen voor cliënten wordt aangehouden. Volgens de EBA speelt hierbij mee dat de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, waarin deze beleggingsdiensten worden gedefinieerd, in de lidstaten op uiteenlopende wijze is geïmplementeerd. Dit kan er derhalve ook toe hebben geleid dat er verschillen zijn ontstaan in de prudentiële behandeling van beleggingsondernemingen in de lidstaten. Tot slot stelt de EBA dat het huidige kader voor de meeste beleggingsondernemingen te zwaar en te complex is en daardoor hoge uitvoeringskosten met zich brengt.<sup>17</sup>

Dit advies van de EBA heeft de basis gevormd voor de verordening en de richtlijn, die met het onderhavige wetsvoorstel in Nederland wordt geïmplementeerd. Als gevolg hiervan voorzien de richtlijn en verordening in regels die zijn toegesneden op de bedrijfsmodellen van beleggingsondernemingen. Daarmee zijn de regels voor beleggingsondernemingen voortaan niet langer een afgeleide van de regels die voor banken zijn ontworpen, maar specifiek gericht op de risico's die voortvloeien uit de uitoefening van het bedrijf van beleggingsonderneming. Deze risico's zijn ook door de EBA in kaart gebracht in het hiervoor bedoelde advies.

Daarnaast wordt met de verordening ook voorzien in een nieuwe categorie indeling van beleggingsondernemingen. Daar waar de risico's voor beleggingsondernemingen vergelijkbaar zijn aan de risico's voor banken, blijven de regels uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten van toepassing. Op de overige beleggingsondernemingen wordt het nieuwe prudentiële kader van de verordening en richtlijn van toepassing, waarbij enkele uitzonderingen gelden voor kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen. Daarmee is het type beleggingsdienst dat wordt verleend, niet langer de belangrijkste factor om te bepalen welke regels van toepassing zijn. Hiermee wordt het prudentiële kader voor beleggingsondernemingen nog verder toegesneden op de activiteiten en risico's van een individuele beleggingsonderneming.

Het hiervoor omschreven «maatwerk» komt bovendien tot uitdrukking in de eigenvermogensvereisten voor beleggingsondernemingen, zoals die gelden op grond van de verordening. Deze vereisten zijn gebaseerd op een berekening aan de hand van specifiek op beleggingsondernemingen toegesneden risicofactoren. Deze risicofactoren, K-factoren genoemd, bepalen de risico's voor de cliënten van een beleggingsonderneming, voor de markten en voor de beleggingsonderneming zelf. Daarmee wordt er in de eigenvermogensvereisten voor beleggingsondernemingen dus meer dan voorheen rekening gehouden met de risico's voor cliënten en de markten waarop een beleggingsonderneming actief is.

---

<sup>17</sup> Report on investment firms response to the Commission's call for advice of December 2014, EBA/op/2015/20, 14 December 2015, paragraaf 2.4 en 2.5, beschikbaar via: <https://eba.europa.eu/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms>.

Tot slot heeft het nieuwe kader waarin de verordening en richtlijn voorzien tot gevolg dat er minder afwijkingen en uitzondering gelden voor verschillende groepen beleggingsondernemingen. Doordat de regels van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten in hoofdzaak op banken zijn toegesneden, is er over de jaren in steeds meer uitzonderingen en afwijkingen voor beleggingsondernemingen voorzien. Dat maakte het bestaande raamwerk voor beleggingsondernemingen complex. De verordening en richtlijn versimpelen in dit opzicht het toepasselijk prudentieel kader voor beleggingsondernemingen, wat naar verwachting ook de uitvoeringskosten zal terugbrengen.

Uit het voorgaande blijkt dat met de onderhavige verordening en richtlijn is beoogd alle door de EBA gesignaleerde verbeterpunten te adresseren.

## **2.2. De verordening**

*De leden van de PVV-fractie vragen voorts nader te definiëren wanneer er volgens de regering sprake is van een «grote impact» op de stabiliteit van de financiële markten.*

Er is sprake van een grote impact op de stabiliteit van de financiële markten als het falen van een individuele instelling gevolgen heeft voor het stelsel als geheel. Het financiële stelsel heeft een belangrijke functie in de economie. Hierdoor is het mogelijk te sparen, te lenen en te investeren. Het is belangrijk dat het financiële stelsel goed blijft functioneren. Sinds de financiële crisis zijn er daarom veel maatregelen genomen om het financiële stelsel weerbaarder te maken. Zo zijn er meer buffers opgebouwd en is er voor banken en beleggingsondernemingen een resolutieraamwerk opgericht. Ook onderhavig wetsvoorstel heeft, net als de verordening en richtlijn, tot doel bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële markten en daarmee van het financiële stelsel als geheel.

*Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat in specifieke gevallen de toezichthouders beleggingsondernemingen die niet in de twee categorieën vallen, maar die deel uitmaken van de bankengroep, ook kunnen toestaan het prudentieel kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten toe te passen. De leden van de PVV-fractie willen weten om welke specifieke gevallen het hierbij gaat.*

De verordening voorziet in een bevoegdheid voor DNB om een beleggingsonderneming toe te staan de verordening en richtlijn kapitaalvereisten toe te passen, in plaats van de onderhavige verordening en richtlijn. Dat kan alleen indien de beleggingsonderneming een dochteronderneming is van een bank, financiële holding of gemengde financiële holding en om die reden wordt meegenomen in het geconsolideerde toezicht op basis van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. DNB moet daarvoor bovendien vaststellen dat dit vanuit prudentieel oogpunt verantwoord is en niet resulteert in lagere eigenvermogensvereisten voor de beleggingsonderneming dan op grond van onderhavige verordening het geval zou zijn geweest. Daarnaast moet DNB vaststellen dat er geen sprake is van toezichtarbitrage.

Met gebruik making van deze bevoegdheid kan DNB voorkomen dat een beleggingsonderneming binnen een bankengroep een prudentieel regime dient na te leven dat afwijkt van het prudentiële regime dat geldt voor de overige onderdelen van de groep waarvan zij deel uitmaakt. Dit wordt niet passend bevonden indien de risico's voor de betreffende beleggingsonderneming op basis van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten eveneens voldoende worden gemitigeerd.

*Vervolgens merken de leden van de PVV-fractie op dat de verordening in een monitoringstermijn voorziet van zes maanden alvorens een beleggingsonderneming die voorheen niet als zodanig kwalificeerde, als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming kan worden aangemerkt. De leden van de PVV-fractie willen weten hoe en door wie dit wordt gemonitord. Aan welke voorwaarden dient te worden voldaan?*

De leden van de PVV-fractie vragen hiermee naar de voorwaarden die gelden om als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming te kwalificeren. Deze voorwaarden volgen uit artikel 12 van de verordening. Kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen zijn uitgezonderd van diverse vereisten die voortvloeien uit de verordening, omdat zij geen diensten verlenen die hoge risico's met zich brengen voor cliënten, de beleggingsonderneming zelf of de markten waarop zij actief zijn.

Tot kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen kunnen alleen beleggingsondernemingen worden gerekend die niet voor eigen rekening handelen of die geen risico's lopen door het verhandelen van financiële instrumenten, die geen activa of gelden van hun cliënten aanhouden en waarvan, gelet op hun omvang, de kans kleiner is dat een eventueel faillissement ingrijpende gevolgen heeft voor hun cliënten of de markten waarop zij actief zijn. Gelet hierop stelt de verordening voorwaarden aan de omvang van de activiteiten van de beleggingsonderneming, alvorens deze als «klein en niet-verweven» kan kwalificeren. Zo dient de waarde van de activa die een beleggingsonderneming onder beheer heeft in het kader van vermogensbeheerregelingen of adviesregelingen bijvoorbeeld minder te zijn dan € 1,2 miljard. Daarnaast moet de waarde van orders die een beleggingsonderneming verwerkt voor cliënten minder bedragen dan € 100 miljoen per dag voor contante transacties of minder dan € 1 miljard per dag voor derivaten. Verder is bepaald dat het totaal van de posten binnen en buiten de balanstelling van de beleggingsonderneming minder moet bedragen dan € 100 miljoen. Ook moeten de totale jaarlijkse brutotoeslagen uit beleggingsdiensten en -activiteiten van de beleggingsonderneming minder bedragen dan € 30 miljoen.<sup>18</sup>

Indien een beleggingsonderneming die aanvankelijk niet aan alle voorwaarden voldeed, op enig moment wel aan die voorwaarden voldoet, wordt zij niet direct als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming aangemerkt. In deze gevallen geldt de «monitoringstermijn» van zes maanden waarnaar de leden van de fractie van de PVV verwijzen. Een beleggingsonderneming kwalificeert pas als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming indien over een periode van zes maanden, te rekenen vanaf de datum waarop voor het eerst aan de hiervoor omschreven voorwaarden wordt voldaan, blijvend aan deze voorwaarden wordt voldaan. Op deze wijze wordt voorkomen dat de uitzonderingen op de vereisten van de verordening van toepassing worden als de omvang van (de activiteiten van) een beleggingsonderneming slechts incidenteel beperkt is.

---

<sup>18</sup> Voor de overige waarden genoemd in artikel 12 van de verordening geldt dat die nihil moeten zijn. Dat gaat om de volgende waarden: de activa die een beleggingsonderneming bewaart en beheert voor cliënten, het bedrag aan gelden van cliënten dat een beleggingsonderneming aanhoudt, de dagelijkse waarde van transacties die een beleggingsonderneming aangaat door voor eigen rekening te handelen, de waarde van transacties die zijn opgenomen in de handelsportefeuille van een beleggingsonderneming, het bedrag van de totale door een clearinglid of gekwalificeerde centrale tegenpartij vereiste marge indien de uitvoering en afwikkeling van transacties van een beleggingsonderneming die voor eigen rekening handelt, plaatsvinden onder de verantwoordelijkheid van een clearinglid of een gekwalificeerde centrale tegenpartij en de blootstellingen in de handelsportefeuille van een beleggingsonderneming in instrumenten en transacties.

DNB zal in Nederland toezicht houden op de naleving van de verordening. Een beleggingsonderneming dient DNB zonder vertraging in kennis te stellen indien zij voldoet aan de voorwaarden om als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming te kwalificeren. Daarnaast gelden op grond van de verordening rapportageverplichtingen voor beleggingsondernemingen. Deze rapportage stelt DNB (onder meer) in de gelegenheid om te monitoren of de omvang van een beleggingsonderneming dusdanig afneemt, dat zij als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming gaat kwalificeren. Indien een beleggingsonderneming ten onrechte, of nog tijdens de monitoringsfase, van oordeel is dat zij als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming kwalificeert en om die reden gebruik maakt van de voor kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen geldende uitzonderingen, dan kan DNB handhavend optreden.

*De leden van de ChristenUnie-fractie constateren dat de toezichthouders in de lidstaten in specifieke gevallen beleggingsondernemingen die niet in de twee hiervoor omschreven categorieën vallen, maar die deel uitmaken van een bankgroep, ook kunnen toestaan het prudentieel kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten toe te passen. Deze leden vragen de regering of verduidelijkt kan worden om wat voor specifieke gevallen dit zou kunnen gaan.*

Zoals hiervoor in antwoord op vragen van de leden van de PVV-fractie, is toegelicht, gaat het hierbij om gevallen waarin een beleggingsonderneming deel uitmaakt van een groep en een dochteronderneming is van een kredietinstelling of een (gemengde) financiële holding, die wordt meegenomen in het geconsolideerde toezicht op grond van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. Indien DNB in deze gevallen vaststelt dat de prudentiële risico's voor de beleggingsonderneming voldoende worden ondervangen door de vereisten uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten, dan kan zij toestaan dat laatstgenoemde vereisten worden toegepast. Op die manier kan worden voorkomen dat voor de beleggingsonderneming een afwijkend prudentieel regime gaat gelden ten opzichte van de groep waarvan zij deel uitmaakt.

### **2.2.1. Categorieën beleggingsondernemingen**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat de verordening voorziet in een nieuwe categorie-indeling voor beleggingsondernemingen, waarbij een onderscheid is gemaakt tussen systeemrelevante en niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen. Kan de regering aangeven welke uitwerking deze nieuwe categorie-indeling voor beleggingsondernemingen in de praktijk zal hebben? Welke effecten van deze verordening en nieuwe categorie indeling zullen cliënten van deze beleggingsondernemingen ondervinden?*

Het nieuwe prudentiële kader voor beleggingsondernemingen heeft in de eerste plaats tot gevolg dat de grootste systeemrelevante beleggingsondernemingen worden aangemerkt als bank. Deze beleggingsondernemingen zijn qua risicoprofiel en bedrijfsmodel vergelijkbaar met banken, waardoor zij een even grote impact kunnen hebben op de stabiliteit van de financiële markten. Zij blijven om die reden onder het huidige prudentiële kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten vallen en komen onder het Europees banktoezicht van de Europese Centrale Bank (ECB) te staan. Het betreft beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten of die financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de



totale waarde van geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 30 miljard.<sup>19</sup>

In de praktijk betekent dit dat deze beleggingsondernemingen een bankvergunning moeten aanvragen. DNB verwacht vooralsnog dat dit slechts twee in Nederland gevestigde beleggingsonderneming betreft. Op dit moment wordt door de EBA gewerkt aan technische reguleringsnormen, waarin nader wordt uitgewerkt hoe de geconsolideerde activa van een beleggingsonderneming moet worden vastgesteld in het licht van de drempelwaarde van € 30 miljard. Mogelijk is dit nog van invloed op het aantal beleggingsondernemingen dat als bank gaat kwalificeren.

Ook beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de een totale waarde van geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 15 miljard, berekend als het gemiddelde over de periode van de twaalf voorafgaande maanden,<sup>20</sup> blijven onder het kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten vallen. Ook zij hebben risicoprofielen die vergelijkbaar zijn met systeemrelevante banken, maar zij worden vanwege hun aard en complexiteit niet als bank aangemerkt, maar als beleggingsonderneming. Voor deze beleggingsondernemingen is de verandering als gevolg van de nieuwe categorie-indeling beperkt, omdat beleggingsondernemingen thans ook al onder de verordening kapitaalvereisten vallen. DNB verwacht vooralsnog dat er in Nederland geen beleggingsondernemingen zijn die in deze categorie vallen.

Voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen wordt met de onderhavige verordening en richtlijn in een nieuw, specifiek prudentieel kader voorzien. Daarin zijn de prudentiële vereisten afgestemd op de risico's voor de betreffende beleggingsonderneming, diens cliënten en de markten waarop de beleggingsonderneming actief is. Voor de cliënten van beleggingsondernemingen betekent het voorgaande dat er gepaste en proportionele prudentiële regelingen van toepassing zijn op de beleggingsonderneming. Deze prudentiële regelingen hebben tot doel de vermogens die door de betreffende beleggingsondernemingen worden beheerd te beschermen, door er bijvoorbeeld voor te zorgen dat voldoende kapitaal en liquiditeit aanwezig is, dat is afgestemd op de specifieke risico's van de beleggingsonderneming. Hiermee wordt ook

<sup>19</sup> Hiertoe worden ook beleggingsondernemingen gerekend die handelen voor eigen rekening of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van de activa minder bedraagt dan € 30 miljard, maar die deel uitmaken van een groep waarin de totale waarde van geconsolideerde activa van de beleggingsonderneming binnen de groep die afzonderlijk minder dan € 30 miljard aan activa bezitten, in totaal gelijk is aan of groter is dan € 30 miljard. Daarnaast kan de toezichthouder die verantwoordelijk is voor het toezicht op geconsolideerde basis, in overleg met het college van toezichthouders, ertoe besluiten ook beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van de activa minder bedraagt dan € 30 miljard, maar die deel uitmaken van een groep waarin de totale waarde van geconsolideerde activa van de beleggingsondernemingen binnen de groep die dezelfde beleggingsdiensten verlenen gelijk is aan of groter is dan € 30 miljard (ongeacht of zij elk minder dan € 30 miljard aan totale activa bezitten), ook als bank aan te merken, in verband met potentiële risico's van omzeiling en risico's voor de financiële stabiliteit.

<sup>20</sup> Hiertoe worden ook beleggingsondernemingen gerekend die handelen voor eigen rekening of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van de activa minder bedraagt dan € 15 miljard, maar die deel uitmaken van een groep waarin de totale waarde van geconsolideerde activa van de beleggingsonderneming binnen de groep die afzonderlijk minder dan € 15 miljard aan activa bezitten, in totaal gelijk is aan of groter is dan € 15 miljard, berekend als het gemiddelde over de voorafgaande twaalf maanden. Daarbij wordt de waarde van de afzonderlijke activa van eventueel buiten de EU gevestigde dochteronderneming die één van de hiervoor genoemde beleggingsdiensten verlenen niet meegerekend.

bewaakt dat een beleggingsonderneming ordentelijk kan worden afgewikkeld bij faillissement.

*De leden van de D66-fractie constateren dat in de onderhavige verordening een bepaalde categorie-indeling wordt gemaakt, met een onderscheid tussen systeemrelevante beleggingsondernemingen, met tevens een onderverdeling naar gelang geconsolideerde activa over twaalf maanden, en niet-systeemrelevante beleggingsonderdelen. In de memorie staat beschreven dat in specifieke gevallen de toezichthouders in de lidstaten beleggingsondernemingen die niet in categorie systeemrelevant vallen, maar die deel uitmaken van een bankengroep, ook kunnen toestaan het prudentieel kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten toe te passen. Graag ontvangen deze leden een nadere toelichting hierop, met name gericht op de passage over het uitmaken van een bankengroep.*

Zoals hiervoor, in antwoord op vragen van de leden van de PVV-fractie en de ChristenUnie-fractie (onder paragraaf 2.2.) is toegelicht, gaat het hierbij om gevallen waarin een beleggingsonderneming deel uitmaakt van een groep en een dochteronderneming is van een kredietinstelling of een (gemengde) financiële holding, die wordt meegenomen in het geconsolideerde toezicht op grond van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. Indien DNB in deze gevallen vaststelt dat de prudentiële risico's voor de beleggingsonderneming voldoende worden ondervangen door de vereisten uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten en die vereisten in ieder geval niet lager zijn dan op grond van de onderhavige verordening en richtlijn het geval zou zijn, dan kan zij toestaan dat vereisten uit de verordening kapitaalvereisten worden toegepast. Deze bevoegdheid vloeit rechtstreeks voort uit de verordening. Op deze wijze kan worden voorkomen dat voor de beleggingsonderneming een afwijkend prudentieel regime gaat gelden ten opzichte van de groep waarvan zij deel uitmaakt.

*Ook wordt stilgestaan bij de (on)mogelijkheden van het gebruikmaken van arbitrage door middel van herstructurering binnen een groep. Graag ontvangen deze leden de bevestiging dat voorkomen van deze arbitragemogelijkheid, door drempels voor activa onder beheer, verwerkte cliëntorders, balansomvang en totale jaarlijkse brutotoekomst toe te passen op alle beleggingsondernemingen binnen een groep, geldt voor alle categorieën beleggingsondernemingen.*

De leden van de D66-fractie verwijzen in hun vraag naar de voorwaarden die gelden om als «kleine en niet-verweven» beleggingsonderneming te worden aangemerkt. Op kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen zijn diverse uitzonderingen van de verordening van toepassing. In de voorwaarden om te kwalificeren als «klein en niet-verweven» is rekening gehouden met gevallen waarin een beleggingsonderneming deel uitmaakt van een groep (artikel 12, tweede lid, van de verordening). Daarmee wordt, zoals de leden van de D66-fractie ook opmerken, voorkomen dat door middel van herstructurering binnen een groep eerder aan de voorwaarden voor een kwalificatie als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming kan worden voldaan. Als een beleggingsonderneming deel uitmaakt van een groep, dan gelden de voorwaarden die zien op activa onder beheer, verwerkte cliëntorders, balansomvang en totale jaarlijkse brutotoekomst voor alle beleggingsondernemingen die deel uitmaken van die groep op gecombineerde basis. Dat betekent dat de desbetreffende waarden van alle beleggingsondernemingen in de groep moeten worden opgeteld en dat de opgetelde waarden de drempels niet mogen overschrijden. Alleen indien de drempels niet worden

overschreden, kan de betreffende beleggingsonderneming als een kleine en niet-verweven beleggingsonderneming worden aangemerkt.

*De leden van de CDA-fractie constateren dat de verordening zorgt voor nieuwe categorieën beleggingsondernemingen. Zij vragen de regering of zij kan bevestigen dat er op dit moment geen beleggingsonderneming is die in Nederland gevestigd is en die naar aanleiding van de verordening een bankvergunning dient te gaan aanvragen.*

Zoals ook uit de beantwoording van de vragen van de leden van de VVD-fractie onder paragraaf 2.2.1. naar voren komt, verwacht DNB vooralsnog dat twee in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen als bank zullen gaan kwalificeren als gevolg van de nieuwe categorie-indeling. De EBA werkt momenteel aan technische reguleringsnormen die nader bepalen welke beleggingsondernemingen een bankvergunning dienen aan te vragen. Mogelijk is dit nog van invloed op het aantal beleggingsondernemingen dat als bank gaat kwalificeren. In paragraaf 6 van de memorie van toelichting is de verwachte categorie-indeling voor de Nederlandse sector nader uitgesplitst.

*Ook vragen de leden van de CDA-fractie of de regering zicht heeft op de gevolgen van de categorie-indeling voor beleggingsondernemingen in Nederland.*

Zoals hiervoor, in antwoord op vragen van de leden van de VVD-fractie is toegelicht (zie paragraaf 2.2.1.), heeft de nieuwe categorie-indeling tot gevolg dat mogelijk twee in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen als bank gaan kwalificeren en om die reden een bankvergunning zullen moeten aanvragen. De hiervoor genoemde technische reguleringsnormen die door de EBA worden voorbereid, kunnen hier nog van invloed op zijn.

Uit informatie die door DNB is verstrekt blijkt voorts dat er in Nederland naar verwachting geen beleggingsondernemingen zijn die in de hoedanigheid van beleggingsonderneming onder de verordening en richtlijn kapitaalvereisten blijven vallen. Dat zijn beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening, dan wel die financiële instrumenten plaatsen of overnemen met plaatsingsgarantie, en waarvan de totale waarde van geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan EUR 15 miljard, berekend als het gemiddelde over de periode van de twaalf voorafgaande maanden.

Op de overige beleggingsondernemingen in Nederland wordt derhalve het nieuwe prudentiële kader van de onderhavige verordening en richtlijn van toepassing. Het betreft in totaal 223 beleggingsondernemingen. Daarvan zullen er naar verwachting 158 beleggingsondernemingen als «klein en niet-verweven» worden aangemerkt. Daarop zijn, zoals in het voorgaande is toegelicht, een aantal uitzonderingen van toepassing op de (kapitaal)vereisten die voortvloeien uit de verordening en richtlijn.

In paragraaf 6 van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel is stil gestaan bij de gevolgen van het wetsvoorstel voor de verschillende categorieën beleggingsondernemingen. Die gevolgen verschillen per categorie. In alle gevallen zullen de beleggingsondernemingen kennis moeten nemen van het regelgevend kader dat op hen van toepassing is. In sommige gevallen, zoals bijvoorbeeld voor de beleggingsondernemingen die als bank gaan kwalificeren en die een bankvergunning moeten aanvragen, zullen er (eenmalig) gevolgen voortvloeien uit deze categorie-indeling. Daarentegen kunnen er bijvoorbeeld voor sommige beleggingsondernemingen die als «klein en niet-verweven» zullen worden aange-

merkt slechts beperkte gevolgen zijn die voortvloeien uit deze categorie-indeling. Zij zullen immers van een deel van de verplichtingen die voortvloeien uit het nieuwe prudentiële kader zijn uitgezonderd.

*De leden van de CDA-fractie vragen de regering of de nieuwe verplichting voor beleggingsondernemingen om voortdurend te monitoren in welke categorie onderneming zij vallen tot nieuwe onduidelijkheid kan gaan leiden – name in het geval dat men balanceert op de rand van een nieuwe categorie.*

De nieuwe categorie-indeling voor beleggingsondernemingen is afhankelijk van zowel de activiteiten, als de omvang van een beleggingsonderneming. Voor zover de categorie waarin een beleggingsonderneming valt het gevolg is van het niet verrichten van een activiteit of dienst, zal voortdurende monitoring dus niet nodig zijn.<sup>21</sup>

Monitoring is alleen aan de orde voor beleggingsondernemingen die voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen of die financiële instrumenten overnemen of plaatsten met plaatsingsgarantie, omdat zij bij hogere geconsolideerde totale activa de drempels voor systeemrelevantie (groter of gelijk aan € 15 miljard / € 30 miljard) kunnen overschrijden. Daarnaast is monitoring nodig voor kleine beleggingsondernemingen die kwalificeren als klein en niet-verweven (zie voor de voorwaarden om als zodanig te kwalificeren de eerdere toelichting naar aanleiding van vragen van de leden van de PVV-fractie, onder paragraaf 2.2.).

Aangezien de drempels voor systeemrelevantie zijn vormgegeven als een gemiddelde waarde berekend over de periode van de twaalf voorafgaande maanden, zal een beleggingsonderneming pas verschuiven naar een andere categorie indien zij de drempel al voor langere tijd overschrijdt. Voor de categorie «klein en niet-verweven» geldt een monitoringsperiode van zes maanden waarin aan de voorwaarden om als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming te kwalificeren moet worden voldaan, voordat een beleggingsondernemingen daadwerkelijk als zodanig gaat kwalificeren.

Voor beleggingsondernemingen geldt dat het monitoren van hun omvang onderdeel is van hun bedrijfsvoering. Daarnaast voorziet de verordening in rapportageverplichtingen, die DNB onder meer in de gelegenheid stellen om te monitoren of een beleggingsonderneming zodanig in omvang groeit, dat het prudentieel regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten van toepassing zal worden. Datzelfde geldt voor het kwalificeren van een beleggingsonderneming als kleine en niet-verweven beleggingsonderneming, dat juist een verlicht prudentieel regime tot gevolg heeft.

*De leden van de CDA-fractie vragen welke sancties of gevolgen er zijn indien een onderneming al dan niet abusievelijk niet voldoet aan het prudentieel kader dat geldt voor die onderneming, omdat men in de veronderstelling was nog in een andere categorie te vallen? Ook vragen deze leden bij wie de bewijslast ligt ten aanzien van het juist categoriseren van de beleggingsonderneming.*

---

<sup>21</sup> Alleen beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten of die financiële instrumenten plaatsen of overnemen met plaatsingsgarantie kunnen onder de regels die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten vallen. Indien een beleggingsonderneming niet deze, maar andere beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht, staat vast dat zij onder het prudentieel regime van de onderhavige verordening of richtlijn valt.

Zoals hiervoor, in antwoord op vragen van deze leden is toegelicht, zijn de drempels voor systeemrelevantie vormgegeven als een gemiddelde waarde berekend over een periode van twaalf voorafgaande maanden, zodat een beleggingsonderneming pas zal verschuiven naar een andere categorie indien zij de drempel al voor langere tijd overschrijdt. Voor beleggingsondernemingen komen de categorieverschuivingen doorgaans derhalve niet als een verrassing. Beleggingsondernemingen houden hier doorlopend zicht op, ook omdat zij op grond van de verordening de verplichting hebben hierover periodiek te rapporteren aan DNB. Hoewel het in de eerste plaats aan de beleggingsonderneming zelf is om te beoordelen welk prudentieel kader van toepassing is, stellen deze rapportages DNB in de gelegenheid de gemiddelde waarden en eventuele toekomstige overschrijdingen van de drempelwaarden te monitoren.

*De leden van de PvdA-fractie vragen hoe de categorieën beleggingsondernemingen tot stand zijn gekomen. Zij merken op dat een activa-grens van 30 miljard euro tamelijk groot is. Is hierbij gekeken naar mondiale systeemrelevantie? Zou het kunnen dat voor een land als Nederland ook kleinere beleggingsondernemingen systeemrelevant kunnen zijn? Wat vindt de regering van de afbakeningen van 15 miljard euro, 30 miljard euro en <1,2 miljard euro? Zijn deze bruikbaar voor de specifieke Nederlandse situatie? Is alleen systeemrelevantie een factor, of spelen consumentenbescherming en criminaliteitspreventie ook een rol?*

De verordening voorziet, zoals hiervoor is toegelicht, in een nieuwe indeling van beleggingsondernemingen in categorieën, op basis waarvan het toepasselijk prudentieel kader wordt bepaald. Beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 30 miljard, worden voortaan als «bank» aangemerkt. Uit dien hoofde vallen deze beleggingsondernemingen (vanaf 26 juni 2021: «banken») onder de verordening kapitaalvereisten, alsmede onder het Europees banktoezicht van de ECB. De drempelwaarde van € 30 miljard sluit aan bij de drempels die volgen uit het Europees banktoezicht en op basis waarvan wordt vastgesteld of een bank als «significant» moet worden aangemerkt en uit dien hoofde direct onder het toezicht van de ECB staat.

Daarnaast worden ook beleggingsondernemingen onderscheiden die voor eigen rekening handelen of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de een totale waarde van geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 15 miljard, berekend als het gemiddelde over de periode van de twaalf voorafgaande maanden. Ook op deze beleggingsondernemingen blijft het prudentieel kader van de verordening kapitaalvereisten van toepassing, met dien verstande dat zij als «beleggingsonderneming» blijven kwalificeren.

Ten aanzien van de hiervoor omschreven beleggingsondernemingen is bij de totstandkoming van de onderhavige verordening en richtlijn overwogen dat zij als «systeemrelevant» moeten worden aangemerkt, omdat zij bedrijfsmodellen en risicoprofielen hebben die vergelijkbaar zijn met die van banken. Een faillissement van deze beleggingsondernemingen zou naar verwachting een even grote impact kunnen hebben op de stabiliteit van de financiële markten.

Met de leden van de PvdA-fractie ben ik echter van mening dat niet kan worden uitgesloten dat ook beleggingsondernemingen die dezelfde diensten verlenen, maar die in omvang kleiner zijn dan de hiervoor omschreven categorieën, eveneens een systeemrisico zouden kunnen

vormen. In dat kader is relevant dat het wetsvoorstel, in navolging van de richtlijn, voorziet in een discretionaire bevoegdheid voor DNB om, onder voorwaarden, de verordening kapitaalvereisten eveneens op deze beleggingsondernemingen van toepassing te verklaren. Het gaat om beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening of financiële instrumenten plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van geconsolideerde activa tussen de € 5 miljard en € 15 miljard ligt. DNB kan op deze beleggingsondernemingen onder meer de verordening kapitaalvereisten van toepassing verklaren indien het faillissement van een beleggingsonderneming zou kunnen leiden tot een systeemrisico. In technische reguleringsnormen van de EBA is verder uitgewerkt wanneer dit het geval is.

Nederland heeft tijdens de onderhandelingen haar steun uitgesproken voor het voorstel om systeemrelevante beleggingsondernemingen onder hetzelfde prudentiële raamwerk als banken te laten vallen, zoals dat ook thans al het geval is. Gezien de omvang en de activiteiten van deze partijen lopen zij vergelijkbare risico's met banken en zijn zij relevant voor de stabiliteit van het financiële stelsel. De Nederlandse inziet strekte ertoe om de systeemrelevante beleggingsondernemingen onder het bancaire kader te houden en het overgrote deel van de beleggingsondernemingen onder het nieuwe raamwerk te laten vallen, dat meer op de specifieke risico's van deze beleggingsondernemingen is toegesneden. De hiervoor omschreven drempelwaarden, met de daarbij behorende voorwaarden en waarborgen, passen binnen de Nederlandse inzet.

Tot slot kan, naar aanleiding van de vragen van de leden van de PvdA-fractie, worden bevestigd dat ook andere factoren, zoals consumentenbescherming, een rol hebben gespeeld bij het vaststellen van de categorie indeling. Zo kan een beleggingsonderneming die gelden of activa van cliënten beheert niet worden aangemerkt als een kleine en niet-verweven beleggingsonderneming. Op kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen zijn bepaalde uitzonderingen op de vereisten van de verordening en richtlijn van toepassing.

*De leden van de PvdA-fractie vragen voorts hoe ervoor wordt gezorgd dat bezittingen van banken, verzekeraars en andere onder toezicht staande entiteiten niet worden gesepareerd naar niet onder toezicht staande entiteiten?*

Het is inderdaad van belang dat er voldoende zicht is op de risico's die onder toezicht staande instellingen lopen. In het geval van beleggingsondernemingen, waarop het onderhavige voorstel betrekking heeft, bestaan er verschillende waarborgen waarmee voorkomen wordt dat bezittingen en activiteiten op de door de leden van de PvdA-fractie geschetste wijze buiten het zicht van het toezicht vallen. Deze waarborgen vloeien voort uit zowel het bestaand regelgevend kader, als de onderhavige verordening. Soortgelijke waarborgen bestaan daarnaast ook voor andere onder toezicht staande instellingen, zoals bijvoorbeeld banken.

In de eerste plaats volgt uit de vergunningvereisten voor beleggingsondernemingen en uit de regels met betrekking tot vermogensscheiding, die voortvloeien uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, dat vergunningplichtige activiteiten niet mogen worden verricht door entiteiten die daartoe niet bevoegd zijn. Het betreft onder meer het bewaren van cliëntgelden of -activa.

Daarnaast gelden er op grond van de Wft regels voor beleggingsondernemingen inzake uitbesteding. In dit licht moeten beleggingsondernemingen die werkzaamheden uitbesteden aan een derde er bijvoorbeeld te allen



tijde voor zorgen dat deze derde de op de beleggingsonderneming van toepassing zijnde regels naleeft, voor zover die betrekking hebben op de werkzaamheden die het betreft.

Uit de onderhavige verordening volgt tot slot dat bepaalde, aan de beleggingsonderneming verbonden groepsentiteiten moeten worden meegenomen in de naleving van de vereisten van de verordening op geconsolideerde basis.

*De leden van de fractie van de ChristenUnie hebben begrip voor de introductie van een nieuwe categorie-indeling waarin onderscheid is gemaakt tussen verschillende beleggingsondernemingen. Wel vragen zij de regering of er geanticipeerd is op de mogelijkheid dat sommige beleggingsondernemingen als gevolg van de coronacrisis geraakt zouden kunnen worden door de bepaling dat zij boven de 30 miljard euro-grens als bank worden aangemerkt. Zou dit ongewenste bijeffecten van de richtlijn kunnen opleveren en zo ja, wat voor maatregelen zouden er kunnen worden getroffen om dit te voorkomen en verhelpen?*

De leden van de fractie van de ChristenUnie merken terecht op dat er beleggingsondernemingen zijn die, als gevolg van de coronacrisis, een toename van hun activiteiten hebben gezien. De activiteiten van een aantal handelaren voor eigen rekening zijn in de eerste helft van 2020 toegenomen, als gevolg van de coronacrisis. Een dergelijke groei van de activabalans van deze beleggingsondernemingen zou er toe kunnen leiden dat zij op termijn als bank gaan kwalificeren. Dit volgt echter niet uit de richtlijn die met het onderhavige wetsvoorstel wordt geïmplementeerd, maar rechtstreeks uit de verordening. In de verordening is, middels een wijziging van de verordening kapitaalvereisten, bepaald dat een handelaar voor eigen rekening als bank gaat kwalificeren, indien de totale waarde van diens geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 30 miljard.

In de verordening wordt echter wel in enige mate rekening gehouden met een eenmalige en kortdurende toename van de activabalans van een beleggingsonderneming. In de verordening is bepaald dat een bankvergunning pas hoeft te worden aangevraagd, op het moment dat – kort gezegd – het gemiddelde van de maandelijks totale activa over een periode van twaalf voorafgaande maanden boven de drempelwaarde van € 30 miljard uitkomt. Hiermee worden plotselinge wisselingen in het toepasselijk regelgevend kader, die als «ongewenste bijeffecten» zouden kunnen worden aangemerkt, voorkomen.

## **2.3. De richtlijn**

### **2.3.1. Toezicht, handhaving en informatie-uitwisseling**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat de richtlijn de lidstaten verplicht te voorzien in adequate bevoegdheden voor de toezichthoudende autoriteiten inzake toezicht en handhaving. Zo moeten de administratieve sancties en maatregelen die een toezichthoudende autoriteit kan opleggen doeltreffend, evenredig en afschrikwekkend zijn. Aan welke administratieve sancties en maatregelen moet hierbij gedacht worden? Hoe wordt harmonisering in de bevoegdheden die toezichthoudende autoriteiten in verschillende lidstaten tot hun beschikking hebben gewaarborgd?*

De Wet op het financieel toezicht (Wft) biedt DNB en de AFM een breed instrumentarium aan bestuursrechtelijke handhavingsbevoegdheden. Dit instrumentarium omvat reeds de specifieke toezichtbevoegdheden en handhavingsmaatregelen die in de richtlijn worden voorgeschreven. Zo

hebben DNB en de AFM de bevoegdheid om inlichtingen te vorderen en onderzoek te doen. Op basis van dit onderzoek hebben de beide toezichthouders de bevoegdheid om in te grijpen in de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen en eisen aan interne processen en risicobeleid te stellen. Ook kunnen de toezichthouders een aanwijzing of een last onder dwangsom opleggen als niet wordt voldaan aan de Wft, de onderliggende regelgeving of een verordening op het gebied van de financiële markten. Daarnaast kunnen de toezichthouders in een dergelijk geval boetes opleggen. Op grond van de richtlijn dient ten aanzien van natuurlijke personen te worden voorzien in de mogelijkheid om een boete op te leggen tot maximaal € 5 miljoen. Bij ondernemingen gaat het om een boete van maximaal 10% van de omzet of twee maal het als gevolg van de overtreding behaalde voordeel. Ten aanzien van de bestuurders van een onderneming kunnen de toezichthouders daarnaast een bestuursverbod opleggen of bestuurders persoonlijk beboeten. Tot slot zijn de toezichthouders in beginsel gehouden om sancties en handhavingsmaatregelen openbaar te maken.

Doordat deze bevoegdheden in de richtlijn dwingend zijn voorgeschreven, is gewaarborgd dat de toezichthoudende autoriteiten in de verschillende lidstaten over dezelfde handhavingsbevoegdheden beschikken. Daarnaast wordt in zijn algemeenheid in EBA-verband samengewerkt met het doel de consistentie van de toezichtspraktijk te waarborgen.

*De leden van de D66-fractie merken op dat voor de goede uitvoering van prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen samenwerking tussen de diverse toezichthoudende autoriteiten in de lidstaten van groot belang is. De oprichting van een college van toezichthouders zien de leden van de D66-fractie dan ook als een gewenste ontwikkeling die bijdraagt aan de grensoverschrijdende samenwerking en informatie-uitwisseling tussen toezichthouders. Uit de artikelsgewijze toelichting begrijpen deze leden dat enkel DNB «een college van toezichthouders kan oprichten dat op geconsolideerde basis toezicht houdt op een beleggingsonderneming in de zin van de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen, dan wel op een Nederlandse EU-moederbeleggingsonderneming, een Nederlandse EU-moederbeleggingsholding of een Nederlandse gemengde financiële EU-moederholding van een beleggingsondernemingsgroep met een dochteronderneming in een staat die geen lidstaat is.»<sup>22</sup> Hoewel DNB de toezichthoudende autoriteit is die verantwoordelijk is voor de uitoefening van het prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen, vervult de AFM in het toezicht op beleggingsondernemingen ook een belangrijke rol. Kan de regering toelichten waarom ervoor gekozen is om enkel DNB de mogelijkheid te geven om een college voor toezichthouders op te richten?*

De onderhavige verordening en richtlijn voorzien in het prudentiële kader voor beleggingsondernemingen. Op grond van de bestaande taakverdeling tussen DNB en de AFM (gebaseerd op de keuze voor functioneel toezicht in 2004), is DNB verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen. Uit de richtlijn vloeit voort dat de toezichthoudende autoriteit die belast is met het toezicht op de naleving van de verordening en richtlijn bevoegd moet zijn om colleges van toezichthouders op te richten. Dat is ook passend, nu het hier gaat om colleges van toezichthouders waarin de bij het prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen betrokken toezichthoudende autoriteiten samenwerken en informatie uitwisselen. In Nederland is DNB aangewezen als de toezichthoudende autoriteit in de zin van de onderhavige verordening en

<sup>22</sup> Kamerstukken 35 783, nr. 3, p. 47.

richtlijn, zodat DNB bevoegd moet zijn om colleges van toezichthouders op te richten.

Het voorgaande neemt echter niet weg dat, zoals de leden van de D66-fractie terecht opmerken, ook de AFM een belangrijke rol speelt in het toezicht op beleggingsondernemingen. Om die reden kan het van belang zijn ook de AFM uit te nodigen voor een college van toezichthouders. Artikel 1:54b Wft laat die mogelijkheid nadrukkelijk open: op grond van dit artikel kan DNB de samenstelling van het college van toezichthouders bepalen. DNB en de AFM werken al jaren nauw samen in het kader van het toezicht op beleggingsondernemingen.

*Ook ontvangen de leden van de D66-fractie graag een meer uitgebreide beschouwing op de taakverdeling in dit wetsvoorstel tussen de beiden toezichthouders, nu de bevoegdheden van DNB uitgebreid worden terwijl de AFM de primaire toezichthouder is op beleggingsondernemingen.*

Zoals ook uit de memorie van toelichting bij de implementatiewet en het nader rapport naar voren komt, is bij de implementatie van het nieuwe prudentiële kader voor beleggingsondernemingen de bestaande taakverdeling tussen DNB en de AFM geheel in stand gelaten. Deze taakverdeling bestaat sinds 2004. Daaruit vloeit voort dat DNB verantwoordelijk is voor het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en de AFM voor het algemene toezicht en het gedragstoezicht op beleggingsondernemingen. De AFM is ook de toezichthouder die de vergunning verleent. Dat die taak bij de AFM ligt, komt omdat de kern van het toezicht op beleggingsondernemingen het gedragstoezicht is, vanuit de optiek dat cliënten van deze ondernemingen grote risico's kunnen lopen met de financiële producten die deze ondernemingen aanbieden. De AFM is als primaire toezichthouder, naast het verlenen van de vergunning, ook verantwoordelijk voor het toezicht op de bedrijfsvoeringsvereisten met een algemeen karakter.

De onderhavige verordening en richtlijn hebben, op een enkel onderdeel<sup>23</sup> na, geen betrekking op voornoemde taken van de AFM. Daar waar dat wel het geval is, zal de AFM op grond van het onderhavige wetsvoorstel, het Implementatiebesluit en het Uitvoeringsbesluit belast zijn met het toezicht. Voor het overige heeft de implementatie van het nieuwe prudentiële kader voor beleggingsondernemingen voornamelijk gevolgen voor het toezicht van DNB. Dit komt voort uit het feit dat het nieuwe kader waarin de verordening en richtlijn voorzien specifiek gericht is op het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen, dat reeds bij DNB berust.

*Daarnaast lezen de leden van de D66-fractie dat, indien informatie wordt uitgewisseld tussen toezichthoudende autoriteiten, hier gevolg aan gegeven dient te worden. Graag ontvangen deze leden een nadere uiteenzetting van wat hier precies mee bedoeld wordt.*

Omdat beleggingsondernemingen in veel gevallen grensoverschrijdend hun beleggingsdiensten verlenen en beleggingsactiviteiten verrichten, onderstreept de richtlijn het belang van grensoverschrijdende samenwerking en informatie uitwisseling tussen de toezichthoudende autoriteit

<sup>23</sup> Het betreft een enkel algemeen vereiste inzake de governance van beleggingsondernemingen, specifieke beloningsvereisten die hun beslag zullen krijgen in een gezamenlijke toezichthoudersregeling van DNB en de AFM (Rbb 2021), enkele wijzigingen van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, waarvoor de AFM als toezichthoudende autoriteit is aangevoerd, en een enkele bepaling uit de verordening, waaronder met betrekking tot de openbaarmaking van beleggingsbeleid.

van de lidstaat van herkomst (de lidstaat waar de beleggingsonderneming haar zetel heeft) en de toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten van ontvangst (de lidstaat of lidstaten waar de beleggingsonderneming haar diensten verricht of een bijkantoor heeft). Zoals ook in de huidige situatie op grond van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten het geval is, berust de verantwoordelijkheid voor het prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen die grensoverschrijdende activiteiten verrichten bij de toezichthoudende autoriteit van de lidstaat van herkomst.

Om dat toezicht mogelijk te maken worden onder meer expliciete bevoegdheden toegekend aan de toezichthoudende autoriteiten van de lidstaat van ontvangst. Zo kunnen de toezichthoudende autoriteiten in de lidstaat van ontvangst onderzoek ter plaatse verrichten en informatie opvragen bij in hun lidstaat gevestigde bijkantoren van een beleggingsonderneming afkomstig uit een andere lidstaat. Het opleggen van handhavingsmaatregelen ten aanzien van de activiteiten van deze bijkantoren in de lidstaat van ontvangst is een verantwoordelijkheid voor de toezichthoudende autoriteit van de lidstaat van herkomst. Daarom is tijdige en volledige informatie-uitwisseling tussen de betrokken autoriteiten van groot belang. De richtlijn bepaalt in dat kader onder meer dat de toezichthoudende autoriteiten in de lidstaat van herkomst de toezichthoudende autoriteiten in de lidstaat van ontvangst onverwijld op de hoogte dienen te stellen van bevindingen over mogelijke problemen en risico's van een beleggingsonderneming voor de bescherming van cliënten of de stabiliteit van het financieel stelsel.

De toezichthoudende autoriteiten in de lidstaat van herkomst dienen gevolg te geven aan informatie die zij in dat kader van de toezichthoudende autoriteiten in de lidstaat van ontvangst ontvangen. Indien de toezichthouder in de lidstaat van herkomst geïnformeerd wordt over problemen en risico's voor de bescherming van cliënten of de stabiliteit van het financieel stelsel, als gevolg van de grensoverschrijdende dienstverlening van een beleggingsonderneming, dan dient zij adequate maatregelen te nemen om deze problemen of risico's te adresseren. De toezichthouder van de lidstaat van herkomst dient in detail uit te leggen op welke wijze hij rekening heeft gehouden met de informatie en bevindingen waarvan hij door de toezichthouder van de lidstaat van ontvangst in kennis is gesteld. Indien de toezichthouder van de lidstaat van ontvangst na de mededeling van bedoelde informatie en bevindingen van oordeel is dat de toezichthouder van de lidstaat van herkomst niet de nodige maatregelen heeft genomen, dan kan zij, na de toezichthouder van de lidstaat van herkomst, de EBA en ESMA (de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten) daarvan in kennis te hebben gesteld, zelf passende maatregelen nemen om de cliënten van een beleggingsonderneming te beschermen of om de stabiliteit van het financiële stelsel te beschermen. Ook kan de toezichthouder uit de lidstaat van ontvangst die het niet eens is met de maatregelen van de toezichthouder uit de lidstaat van herkomst de kwestie voorleggen aan de EBA, die bemiddelend kan optreden.

*Ook lezen de aan het woord zijnde leden van de D66-fractie dat, met het oog op de bevordering van de effectiviteit van het handhavingsinstrumentarium, administratieve sancties en maatregelen «in beginsel» bekend worden gemaakt. Graag ontvangen deze leden een uitgebreide onderbouwing van het concept «in beginsel». Kan de regering precies omschrijven in welke gevallen niet overgegaan zal worden tot het openbaar maken van administratieve sancties en maatregelen? Ook vernemen deze leden graag of de openbaarmaking enkel de daadwerkelijke administratieve sancties en maatregelen betreft of dat de openbaarmaking ook de wijze van totstandkoming van deze administratieve sancties en maatregelen betreft.*

Met de term «in beginsel» wordt bedoeld dat het uitgangspunt van de artikelen 1:97 en 1:98 Wft is dat administratieve sancties en maatregelen openbaar worden gemaakt, maar dat deze artikelen ook enkele bijzondere omstandigheden aanwijzen waarin openbaarmaking, bij wijze van uitzondering, achterwege moet blijven. Openbaarmaking blijft achterwege indien dit onevenredig zou zijn gezien de geringe ernst van de overtreding, dit niet in overeenstemming is met het doel van de opgelegde bestuurlijke sanctie, of indien openbaarmaking de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou brengen. In het geval van een bestuurlijke boete geldt alleen de laatste uitzonderingsmogelijkheid, in alle andere gevallen geldt dat de bestuurlijke boete openbaar wordt gemaakt. De voornoemde omstandigheden bieden de toezichthouder discretionaire ruimte om per geval een evenredige afweging te maken. De hoofdregel blijft echter dat administratieve sancties en maatregelen openbaar worden gemaakt.

Indien de toezichthouder een administratieve sanctie of maatregel openbaar maakt, geschiedt dit door middel van de publicatie van het besluit en de uitkomst van een eventueel ingesteld bezwaar en beroep. Het besluit omvat niet enkel de opgelegde sanctie, maar ook een weergave van het wettelijk kader, de bevindingen uit het onderzoek, een weergave van de procedure en de uiteindelijke afweging en het besluit. Daarmee omvat de openbaarmaking ook de wijze van totstandkoming van de administratieve sanctie of maatregel.

### **2.3.2. Discretionaire bevoegdheid om beleggingsonderneming te onderwerpen aan de verordening kapitaalvereisten**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat de EBA in overleg met de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) technische reguleringsnormen zal uitwerken om op onderdelen nadere duiding te geven aan de genoemde voorwaarden om het regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten van toepassing te verklaren op beleggingsondernemingen die in beginsel binnen de reikwijdte van de onderhavige verordening en richtlijn vallen. Deze technische reguleringsnormen zullen uiteindelijk door de Europese Commissie worden vastgesteld middels gedelegeerde handelingen. Kan de regering een tijdpad aangeven met betrekking tot het uitwerken en vaststellen van de technische reguleringsnormen?*

De technische reguleringsnormen waarnaar door de leden van de VVD-fractie wordt verwezen, zijn op 16 december 2020 door de EBA gepubliceerd. In deze technische reguleringsnormen wordt (onder meer) nader omschreven in welke gevallen een beleggingsonderneming, die niet rechtstreeks, op grond van de verordening, onder de verordening kapitaalvereisten valt, op dusdanig grote schaal actief is dat diens faillissement tot een systeemrisico zou kunnen leiden. Dit is één van de gevallen waarin DNB op grond van de discretionaire bevoegdheid waarnaar de leden van de VVD-fractie verwijzen kan besluiten de verordening kapitaalvereisten van toepassing te verklaren.<sup>24</sup> De Europese Commissie dient de door de EBA vastgestelde technische reguleringsnormen vast te stellen middels gedelegeerde handelingen. Voor de totstandkoming van deze gedelegeerde handelingen is geen tijdpad bekend gemaakt. DNB is in EBA-verband nauw betrokken bij de totstandkoming van deze technische reguleringsnormen en communiceert over de uitkomsten richting de sector.

<sup>24</sup> Zie hoofdstuk 9 van EBA-CP-2020-06 CP on draft RTS on prudential requirements for Investment Firms.docx (Europa.eu).

*De leden van de ChristenUnie-fractie stellen vast dat er met deze richtlijn wordt voorzien in een discretionaire bevoegdheid om een beleggingsonderneming te onderwerpen aan de verordening kapitaalvereisten. Deze leden vragen de regering of er voorheen ook een dergelijke discretionaire bevoegdheid bestond en daarnaast hoe de regering de introductie van deze bevoegdheid apprecieert.*

Met het onderhavige wetsvoorstel krijgt DNB de (discretionaire) bevoegdheid om beleggingsondernemingen die gezien de totale waarde van hun geconsolideerde activa niet als systeemrelevant bestempeld worden, toch te onderwerpen aan het kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. DNB kan die bevoegdheid alleen inzetten bij beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen of financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie en waarvan de totale waarde van de geconsolideerde activa gelijk is aan of groter is dan € 5 miljard, berekend als het gemiddelde over de voorafgaande twaalf maanden. Daarnaast moet de beleggingsonderneming clearinglid zijn of die activiteiten verrichten op een zodanig grote schaal dat wanneer de beleggingsonderneming failliet gaat of anderszins in een noodsituatie verkeert, dit tot een systeemrisico zou kunnen leiden. Een dergelijk systeemrisico rechtvaardigt dat voor deze beleggingsondernemingen dezelfde prudentiële vereisten gaan gelden als voor banken, die eveneens systeemrisico's kennen. Ook kan DNB het opleggen van het kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten gerechtvaardigd achten met het oog op de omvang, aard, schaal en complexiteit van de activiteiten van de betrokken beleggingsonderneming, gezien het belang van de beleggingsonderneming voor de economie van de Unie of van de betrokken lidstaat, het belang van de grensoverschrijdende werkzaamheden van de beleggingsonderneming, of de verwevenheid van de beleggingsonderneming met het financiële stelsel. Hierbij moet DNB rekening houden met het evenredigheidsbeginsel.

Uit deze voorwaarden volgt dat de discretionaire bevoegdheid steeds een gedegen afweging vergt van DNB en uitsluitend kan worden ingezet als de beleggingsondernemingen een risico voor het financiële stelsel kunnen opleveren. Daarmee past deze bevoegdheid van DNB binnen de inzet die Nederland heeft geformuleerd tijdens de onderhandelingen over de onderhavige verordening en richtlijn. Daarbij achtte Nederland het van belang om het overgrote deel van de beleggingsondernemingen onder het nieuwe, meer specifieke en proportionele prudentiële kader te brengen, maar ook om die beleggingsondernemingen die als systeemrelevant kunnen worden aangemerkt onder het bancaire kader te houden.

De leden van de ChristenUnie fractie vragen tot slot of er voorheen ook al een dergelijke discretionaire bevoegdheid bestond. Dat is niet het geval. Tot op heden vallen alle beleggingsondernemingen onder de verordening en richtlijn kapitaalvereisten. Omdat het bestaande kader van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten voor zowel banken, als beleggingsondernemingen, geldt, was een dergelijke bevoegdheid niet aan de orde.

### **2.3.6. Wijzigingen van de richtlijn kapitaalvereisten en enige andere richtlijnen**

*De leden van de PVV-fractie merken op dat de belangrijkste wijziging van de richtlijn kapitaalvereisten verband houdt met de beleggingsondernemingen die op grond van het gewijzigde bankbegrip in de verordening kapitaalvereisten voortaan als bank gaan kwalificeren. Dit betekent dat ze over een bankvergunning moeten beschikken. De leden van de PVV-fractie willen weten of hiermee de vereisten niet te zwaar en complex worden,*



*mede gelet op het gegeven dat het aanvragen van een bankvergunning vaak een langdurend en ingewikkeld proces is.*

Zoals in het voorgaande, ter beantwoording van vragen van de leden van de CDA-fractie en de ChristenUnie-fractie onder paragraaf 2.2.1. is toegelicht, is bij de totstandkoming van de verordening overwogen dat bepaalde beleggingsondernemingen voortaan als bank gaan kwalificeren. Het betreft beleggingsondernemingen die, gelet op hun activiteiten en omvang, vergelijkbare risico's kennen als banken en waarvan de bedrijfsmodellen ook vergelijkbaar zijn met banken. Daardoor kan een faillissement van deze beleggingsondernemingen een even grote impact hebben op de stabiliteit van de financiële markten.

Bij de totstandkoming van de verordening is nadrukkelijk rekening gehouden met de gevolgen die een dergelijke kwalificatie als bank voor een beleggingsonderneming zou kunnen hebben. Dat geldt bijvoorbeeld voor de noodzakelijke vergunning voor de uitoefening van het bedrijf van bank. Zo is een beleggingsonderneming die boven de drempelwaarde van € 30 miljard uitkomt en als bank gaat kwalificeren niet onmiddellijk verplicht om een bankvergunning aan te vragen. Dat is pas het geval indien het gemiddelde van de maandelijkse totale activa over een periode van twaalf voorafgaande maanden boven de drempelwaarde van € 30 miljard uitkomt. Daarmee wordt gewaarborgd dat een beleggingsonderneming pas een bankvergunning dient aan te vragen als vast staat dat zij gedurende een langere periode als bank kwalificeert.

Bovendien houdt de richtlijn er uitdrukkelijk rekening mee dat het hier in beginsel zal gaan om partijen die al beschikken over een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van beleggingsonderneming. De AFM en DNB houden derhalve al toezicht op deze partijen en beschikken over relevante informatie, uit hoofde van hun toezicht. Met het onderhavige wetsvoorstel wordt, in aansluiting op de richtlijn, bepaald dat de toezichthouders verplicht zijn om deze reeds beschikbare informatie te benutten. Daarmee wordt beoogd het proces van de vergunningaanvraag efficiënt te laten verlopen. In dit opzicht verschildt het vergunningentraject van gevallen waarin een nieuw opgerichte onderneming een aanvraag voor een bankvergunning indient.

#### **4. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel**

##### **4.2. Beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die beleggingsdiensten verlenen**

*De leden van de CDA-fractie constateren dat zowel de Afdeling advisering van de Raad van State als verschillende organisaties uit de praktijk aangeven dat de gelijkschakeling van het kader voor beleggingsondernemingen met beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's niet vanzelfsprekend is. De regering kiest ervoor om deze punten niet aan te nemen en stelt dat het staande praktijk is, zo lezen de leden van de CDA-fractie. In de toelichting lijkt er hier en daar sprake van een doelredenering, zo menen de leden van de CDA-fractie. Kan de regering aangeven wat de feitelijke grondslag is voor deze gelijkschakeling?*

Naar huidig recht is de gelijkschakeling tussen het prudentiële kader voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen met het kader voor beleggingsondernemingen reeds te vinden in artikel 1:19, tweede lid, Wft, alsmede in het Besluit prudentiële regels Wft (verder: Bpr). In artikel 1:19, tweede lid, Wft is onder meer bepaald dat het minimum eigenvermogensvereiste en het solvabiliteitsvereiste voor beleggingsondernemingen van overeenkomstige toepassing

is op deze beheerders. Beide vereisten zijn nader uitgewerkt in het Bpr. Deze gelijkschakeling komt voort uit het basisbeginsel dat gelijke activiteiten gelijk behandeld dienen te worden. Het verlenen van beleggingsdiensten brengt bepaalde prudentiële risico's met zich die los staan van de precieze vergunning op basis waarvan die diensten worden verleend. Die risico's dienen, ongeacht het type vergunning, op eenzelfde adequate wijze te worden geadresseerd.

*Ook vragen de leden naar de zinsnede waarin wordt gesteld dat beheerders van een beleggingsinstelling en beheerders van een icbe «in belangrijke mate» al aan dezelfde prudentiële vereisten dienen te voldoen. Kan de regering aangeven op welke punten er nog niet aan dezelfde prudentiële vereisten dient te worden voldaan?*

Zoals hiervoor is toegelicht is er op dit moment al sprake van een gelijkschakeling van de prudentiële vereisten voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen met de prudentiële vereisten die voor beleggingsondernemingen gelden. Het betreft onder meer het vereiste van een beheerste en integere bedrijfsvoering, het minimum eigenvermogensvereiste en het solvabiliteitsvereiste. Ook het proces van periodieke toetsing en evaluatie (*supervisory review and evaluation*, SREP) wordt in de praktijk voor deze beheerders al door DNB doorlopen. Wat met het onderhavige wetsvoorstel hieraan wordt toegevoegd is het liquiditeitsvereiste, dat ook voor beleggingsondernemingen een nieuw onderdeel is van de onderhavige richtlijn.

*De leden van de ChristenUnie-fractie stellen vast dat de Raad van State adviseert het gedeelte over gelijkschakeling van beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's te schrappen uit het wetsvoorstel. Deze leden vragen de regering dan ook om een uitgebreidere onderbouwing van het besluit om aan dit advies geen gehoor te geven.*

De verordening en richtlijn voorzien in een prudentieel kader voor beleggingsondernemingen met een vergunning uit hoofde van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014. De leden van de ChristenUnie-fractie verwijzen in hun vraag naar de in het wetsvoorstel gemaakte keuze om dit kader ook van toepassing te verklaren op beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die op basis van een vergunning uit hoofde van de AIFM-richtlijn of de richtlijn icbe's dezelfde beleggingsdiensten verlenen.

Zoals hiervoor, in reactie op vragen van de CDA-fractie, uiteen is gezet, is deze keuze een voortzetting van de sinds de jaren '90 bestaande praktijk. In de Wft is al voorzien in een bepaling die de prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen van overeenkomstige toepassing verklaart op beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die dezelfde beleggingsdiensten verlenen. De grondslag voor deze eerder gemaakte keuze is gelegen in het principe dat gelijke activiteiten op eenzelfde wijze behandeld zouden moeten worden. De risico's die aan het verlenen van beleggingsdiensten zijn verbonden staan los van het type vergunning op basis waarvan deze diensten worden verleend. Het ligt daarmee voor de hand om deze risico's, ongeacht het type vergunning, op dezelfde wijze te adresseren.

De richtlijn en verordening beperken zich tot prudentiële aspecten en bevatten geen nieuwe elementen die tot een bijstelling of (gedeeltelijke) afwijking van dit bestaande uitgangspunt – «gelijke activiteiten, gelijke prudentiële regels» – zouden moeten leiden. Wel is relevant dat het nieuwe prudentiële regime waarin de verordening en richtlijn voorzien,

beter is toegesneden op de diensten die beleggingsondernemingen verlenen. Daarmee is het in stand houden van de gelijkschakeling voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die dezelfde diensten verlenen inhoudelijk de meest voor de hand liggende keuze. Dit doet ook het meest recht aan het principe van beleidsneutrale implementatie, doordat de eerder gemaakte keuze voor gelijkschakeling niet wordt teruggedraaid.

Het voorgaande kan nog verder worden toegelicht door de alternatieven voor het behoud van de gelijkschakeling te schetsen. Deze alternatieven zijn afgewogen bij de totstandkoming van het onderhavige wetsvoorstel. Zoals uit het navolgende zal blijken is uit die afweging nadrukkelijk gebleken dat geen van deze alternatieve opties tot een wenselijke uitkomst zou leiden.

Het eerste alternatief zou het loslaten van de bestaande gelijkschakeling zijn geweest, door de richtlijn uitsluitend voor beleggingsondernemingen te implementeren en niet voor bedoelde beheerders. Dat zou op korte termijn tot gevolg hebben dat het huidige, op de verordening en richtlijn kapitaalvereisten gestoelde, regime van toepassing blijft op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Dat betekent voor de beheerders dat het op hen van toepassing zijnde regime gelijk blijft, terwijl het regime voor beleggingsondernemingen die dezelfde diensten verlenen wordt aangepast. Daarmee wordt het uitgangspunt dat gelijke activiteiten gelijk worden behandeld losgelaten, hetgeen effectief een nieuwe beleidskeuze inhoudt. Dat doet geen recht aan het principe dat in een implementatieregeling geen extra nationaal beleid wordt meegenomen.

In de eerste plaats zou bij het volgen van deze alternatieve optie het gelijke speelveld tussen beleggingsondernemingen en de betreffende beheerders verloren gaan. Daarbij komt dat bij de totstandkoming van de onderhavige verordening en richtlijn juist is overwogen dat het regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten, dat primair op banken gericht is, onvoldoende aansluit op het verlenen van beleggingsdiensten. De EBA heeft in een advies uit 2017 overwogen dat dit regime voor dit type diensten te zwaar en te complex is en bovendien tot hoge uitvoeringskosten leidt. Het loslaten van de bestaande gelijkschakeling door de bestaande regels voor deze beheerders te handhaven zou er derhalve toe leiden dat zij met deze nadelen geconfronteerd blijven worden en de voordelen die het nieuwe systeem biedt, zouden missen. Zo beoogt het nieuwe prudentiële kader waarin de verordening en richtlijn voorzien duidelijker en minder complex te zijn en beter te zijn toegesneden op de beleggingsdiensten die worden verleend. Verwacht wordt dat met de toepassing van de onderhavige verordening de prudentiële risico's voor het verlenen van beleggingsdiensten beter zijn afgedekt door de kapitaalvereisten, waardoor de noodzaak voor aanvullende kapitaalopslagen gemiddeld gezien zal afnemen.

Het tweede alternatief zou het volledig loslaten van de prudentiële gelijkschakeling zijn geweest, waarbij ook de thans geldende vereisten voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's zouden vervallen. Dat zijn de vereisten die op dit moment uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten voortvloeien.

Dit alternatief zou tot gevolg hebben dat alleen de prudentiële eisen uit de richtlijn icbe's en de AIFM-richtlijn van toepassing zouden blijven op de betreffende beheerders die tevens beleggingsdiensten verlenen.<sup>25</sup> Deze richtlijnen bepalen dat de kapitaaleis 0,02% van het beheerd vermogen bedraagt, met een maximum van € 10 miljoen. Een beheerder die de beleggingsdienst individueel vermogensbeheer verleent kan deze dienstverlening derhalve tot het oneindige uitbreiden zonder dat de kapitaaleis meegroeit met het beheerde vermogen en de daaraan verbonden risico's. Dit in tegenstelling tot een «normale» beleggingsonderneming, die wel 0,02% van het beheerd vermogen als kapitaal moet aanhouden, waarbij geen plafond geldt.

Het voorgaande zou grote, onwenselijke, gevolgen kunnen hebben voor het gelijke speelveld dat nu bestaat tussen de betreffende beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's en beleggingsondernemingen. Uit inschattingen van DNB volgt dat in dit geval de concrete kapitaaleis voor beheerders die beleggingsdiensten verlenen gemiddeld genomen met zo'n 20% zou afnemen, met individuele uitschieters van ruim 80% afname, terwijl zich geen wijzigingen hebben voorgedaan in de risico's die verbonden zijn aan de dienstverlening van deze beheerders. Nu deze kapitaaleisen onder meer tot doel hebben de belangen van cliënten, wiens vermogen door deze beleggingsondernemingen beheerd wordt, te beschermen, acht ik dit een zeer onwenselijke uitkomst. Daarbij komt dat dit arbitragemogelijkheden creëert: een dusdanig verschil in toepasselijke regelgeving kan ertoe leiden dat dezelfde diensten voortaan worden aangeboden onder het vergunningenregime waaraan de minst zware eisen verbonden zijn.

Uit het voorgaande mag blijken dat het in stand laten van de prudentiële gelijkschakeling, waarbij deze gelijkschakeling wordt geactualiseerd aan het nieuwe, op het verlenen van beleggingsdiensten toegespitste, prudentieel kader de beste beleids optie vormt.

*De leden van de SGP-fractie constateren dat dit wetsvoorstel ook ziet op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van instellingen voor collectieve beleggingen in effecten. Zij vragen de regering te bevestigen dat dit een extra, nationale toevoeging in het wetsvoorstel is, die niet strikt noodzakelijk is. Tevens vragen deze leden naar de noodzaak van deze toevoeging. En welke implicaties heeft het schrappen van dit onderdeel van het wetsvoorstel?*

Het onderhavige wetsvoorstel voorziet erin dat de prudentiële vereisten uit de verordening en richtlijn ook van toepassing worden op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, voor zover zij tevens beleggingsdiensten verlenen. In antwoord op deze vraag van de leden van de SGP-fractie kan bevestigd worden dat dit niet rechtstreeks uit de verordening en richtlijn volgt. Het betreft het bestendigen van een eerder in Nederland gemaakte, nationale, beleidskeuze.

In het voorgaande is, in reactie op vragen van de leden van de ChristenUnie-fractie, uitgebreid stil gestaan bij de noodzaak van deze toevoeging. Daarbij is ook toegelicht dat er twee alternatieve opties zijn afgewogen, die beiden een onwenselijke uitkomst zouden hebben gehad.

<sup>25</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302) en Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad 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 2011, L 174).

Uit de eerste alternatieve optie die hierboven staat omschreven blijkt wat de implicaties zouden zijn geweest van het schrappen van dit voorstel. Het schrappen van dit onderdeel van het voorstel zou ertoe leiden dat op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's de vereisten die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten van toepassing blijven. Dat betekent voor de beheerders dat het op hen van toepassing zijnde regime gelijk blijft, terwijl het regime voor beleggingsondernemingen die dezelfde diensten verlenen wordt aangepast. Daarmee wordt het uitgangspunt dat gelijke activiteiten gelijk worden behandeld losgelaten, hetgeen effectief een nieuwe beleidskeuze inhoudt. Dat doet geen recht aan het principe dat in een implementatieregeling geen extra nationaal beleid wordt meegenomen. Voorts zou dit leiden tot een ongelijk speelveld tussen beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, die exact dezelfde diensten verlenen. Dat creëert arbitragemogelijkheden en is bovendien niet goed te rechtvaardigen, omdat de risico's die voortvloeien uit die dienstverlening voor onder meer de cliënten en de markten, niet verschillen. Daarbij komt dat bij de totstandkoming van onderhavige verordening en richtlijn juist is overwogen dat er belangrijke nadelen kleven aan de toepassing van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten op beleggingsondernemingen. Die nadelen worden met het onderhavige voorstel weggenomen, ook voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Het schrappen van dit onderdeel van het voorstel zou derhalve ook tot gevolg hebben dat deze beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's voordelen en verbeteringen mislopen.

*Ten slotte vragen deze leden of de regering reeds aanvullende richtlijnen voorziet in de nabije toekomst voor genoemde groep, en in hoeverre dit de nationale toevoeging mogelijk kan doorkruisen.*

De komende jaren zal de AFM-richtlijn worden herzien. Ik heb uw Kamer op 3 februari jongsleden een afschrift van de Nederlandse reactie op de consultatie van de Europese Commissie met betrekking tot de herziening van die richtlijn doen toekomen.<sup>26</sup> Daarin is aangegeven dat harmonisatie van de prudentiële eisen die op beheerders van beleggingsinstellingen die tevens beleggingsdiensten verlenen van toepassing zijn, gepast is. Gezien de van lidstaat tot lidstaat sterk wisselende praktijk, valt op dit moment niet in te schatten in hoeverre een prudentiële gelijkschakeling tussen deze beheerders die beleggingsdiensten verlenen en beleggingsondernemingen onderdeel van de herziening zal zijn. Bovendien zal herziening inclusief de implementatie daarvan in de Nederlandse wet- en regelgeving, nog jaren in beslag nemen. Dit kan derhalve niet worden afgewacht.

### **4.3. Samenwerking tussen de AFM en DNB**

*De leden van de CDA-fractie vinden het belangrijk en positief dat stevig is afgestemd met AFM en DNB over deze implementatiewet. Echter, deze leden plaatsen een aantal kanttekeningen waar zij graag verdere duiding over ontvangen.*

*Deze implementatiewet voorziet namelijk in een toedeling van taken en bevoegdheden inzake enkele Richtlijnbepalingen met betrekking tot de interne governance, transparantie, behandeling van risico's en beloning, met nadere uitwerking bij of krachtens algemene maatregel van bestuur. DNB en de AFM zijn momenteel met het Ministerie van Financiën in overleg inzake de verdere uitwerking van de toedeling van deze taken. De leden van de CDA-fractie zien daarmee dat de invulling van de uitvoering van deze wet verder van de politieke controle af komt te staan. Hoe gaat*

<sup>26</sup> Kamerstukken II 2020/21, 32 013, nr. 244.

*de regering garanderen dat de uitvoering van de implementatiewet, onder meer per algemene maatregel van bestuur, werkbaar en proportioneel is voor de praktijk?*

Zoals in het voorgaande naar voren komt uit de beantwoording van de eerste vraag van de leden van de CDA-fractie, is het overleg met DNB en de AFM waarnaar wordt verwezen eind 2020 afgerond. Het betrof overleg met DNB en de AFM over de taakverdeling tussen beide toezichthouders ten aanzien van de geïmplementeerde vereisten uit de richtlijn en de uitvoering van de verordening.

Bij de implementatie van de richtlijn en de uitvoering van de verordening in het wetsvoorstel en de onderliggende regelgeving is gekozen voor het ongewijzigd in stand laten van de bestaande taakverdeling tussen DNB en de AFM, die in de wet is verankerd en die met onderhavig wetsvoorstel in stand wordt gehouden. De uitwerking in detail van deze bevoegdheden vervolgens op het niveau van de algemene maatregel van bestuur plaatsvindt. Het overgrote deel van de bepalingen uit de verordening en richtlijn zijn van strikt prudentiële aard, zodat het toezicht op de naleving daarvan bij DNB is belegd. Op een enkel onderdeel omvatten de verordening en richtlijn meer algemene vereisten (zie de beantwoording van de vragen van de leden van de D66-fractie onder paragraaf 2.3.1.). In die gevallen berust het toezicht bij de AFM. Waar het bepalingen uit de richtlijn betreft zal dit tot uitdrukking komen in artikel 4:14 van de Wft en de nadere uitwerking van dat artikel in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo). In het geval van bepalingen uit de verordening zal dit, op grond van artikel 1:25, derde lid, Wft, tot uitdrukking worden gebracht in het uitvoeringsbesluit.

In de Aanwijzingen voor de regelgeving is bepaald dat bij de verdeling van de elementen van een regeling over de wet en algemeen verbindende voorschriften van lager niveau, de wet ten minste de hoofdelementen van de regeling bevat. Daaronder valt de toekenning van toezichtsbevoegdheden. De concrete uitwerking daarvan vindt geleet op het detailniveau daarvan plaats bij algemene maatregel van bestuur. Ook het huidige recht, gebaseerd op de verordening en richtlijn kapitaalvereisten, volgt deze systematiek. De richtlijn kapitaalvereisten is, waar het vergelijkbare bepalingen met betrekking tot de governance van beleggingsondernemingen betreft, op een wijze zoals hiervoor omschreven, geïmplementeerd in zowel de Wft, als het Bgfo. De uitvoering van het voorgestelde zal voor de praktijk dus niets nieuws betekenen: deze bestaande taakverdeling is in de praktijk werkbaar gebleken.

#### **4.4. Beloningen**

*De leden van de VVD-fractie stellen vast dat de richtlijn een toepassing bevat van enkele beloningsregels voor bepaalde kleine en niet-complexe beleggingsondernemingen en lagere variabele beloningen (artikel 32, vierde lid, van de richtlijn). Uit het verslag van de Europese Commissie van 28 juli 2016 volgt dat een drietal beloningsregels voor de variabele beloning, namelijk die over de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning, in die gevallen niet geschikt zijn. Gelet hierop bepaalt de richtlijn dat deze bepalingen niet van toepassing zijn op beleggingsondernemingen waarvan de waarde van de activa binnen en buiten de balans gemiddeld 100 miljoen euro of minder bedraagt over de periode van vier jaar die onmiddellijk voorafgaat aan het betrokken boekjaar, of variabele beloningen tot 50.000 euro die niet meer dan 25 procent van de totale jaarlijkse beloning vertegenwoordigen. De lidstaten hebben de mogelijkheid om hieraan, op basis van lidstaatopties, een*



*andere invulling te geven. Kan de regering aangeven welke lidstaten gebruikmaken van welke opties? Kan de regering tevens aangeven of en hoe lidstaten moeten verantwoorden wanneer zij gebruik maken van een bepaalde optie? Kunnen eventuele onderlinge afwijkingen invloed hebben op de Nederlandse situatie?*

Op dit moment wordt de richtlijn in alle lidstaten geïmplementeerd. De uiteindelijke keuzes die andere lidstaten maken bij de implementatie zijn derhalve nog niet bekend.

Een lidstaat dient het gebruik van lidstaatopties bij de implementatie van de richtlijn inzichtelijk te maken. In Nederland wordt dit inzicht onder meer geboden via de transponeringstabel. Deze tabel bevat een overzicht of er sprake is van een lidstaatoptie en zo ja, op welke wijze hiervan al dan niet gebruik wordt gemaakt.

De verwachting van het kabinet is dat een eventuele andere invulling van de door de leden van de VVD-fractie genoemde lidstaatopties de reële economie of het investeringsklimaat in Nederland niet zal raken. Het betreft hier immers alleen een meer proportionele toepassing van een drietal beloningsregels<sup>27</sup> die meer technisch van aard zijn. Ook het in stand houden van het Nederlandse bonusplafond zal naar verwachting van het kabinet de reële economie of het investeringsklimaat niet of slechts in beperkte mate raken. Uit de evaluatie van de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo), die op 17 juli 2018 aan de Tweede Kamer is aangeboden, volgt immers dat geen evidente neveneffecten van het bonusplafond waarneembaar zijn met betrekking tot arbeidsmobiliteit of het vestigingsklimaat.<sup>28</sup> In algemene zin lijkt uit de evaluatie wel te volgen dat het Nederlandse bonusplafond van 20% bijdraagt aan minder risicovol gedrag, ten opzichte van het Europese bonusplafond. De Wbfo, inclusief het Nederlandse bonusplafond, zal in 2023 opnieuw worden geëvalueerd, gegeven het relatief vroege moment van de eerste evaluatie na inwerkingtreding.

*De leden van de PVV-fractie merken op dat Nederland gebruikmaakt van de lidstaatoptie door de drempel van een variabele beloning van maximaal 25 procent te verlagen naar een variabele beloning van maximaal 10 procent. De leden van de PVV-fractie willen weten of het klopt dat hiermee de lidstaatoptie onjuist wordt toegepast. De richtlijn bevat volgens de Afdeling advisering van de Raad van State namelijk niet de mogelijkheid om de drempel voor toepassing van de vrijstelling te verlagen maar enkel om bepaalde categorieën van personen van de toepassing van de vrijstelling uit te sluiten. In hoeverre en op welke wijze maken de ons omringende landen gebruik van deze lidstaatoptie?*

In de richtlijn is bepaald dat een drietal regels voor de variabele beloning, namelijk die over de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning, niet van toepassing zijn op lagere variabele beloningen. Het betreft variabele beloningen tot € 50.000 die niet meer dan 25% van de totale jaarlijkse beloning vertegenwoordigen (artikel 32, vierde lid, onderdeel b). Lidstaten kunnen hieraan, op basis van de lidstaatoptie uit artikel 32, zevende lid, een andere invulling geven vanwege onder meer de specifieke kenmerken van de nationale markt op de beloningspraktijken.

<sup>27</sup> De regels voor de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning.

<sup>28</sup> Kamerstukken II 2017/18, 33 964, nr. 46.

Het Nederlandse bonusplafond wordt uitgedrukt in een percentage van de vaste beloning. Het in de vrijstelling (artikel 32, vierde lid, onderdeel b) genoemde bonuspercentage van 25% is echter uitgedrukt als percentage van de totale beloning. Omgerekend naar de Nederlandse context vallen hierdoor variabele beloningen tot maximaal 33% van de vaste beloning onder de betreffende vrijstelling. Binnen de context van de Nederlandse markt, waar in beginsel voor alle financiële ondernemingen een bonusplafond van 20% van de vaste beloning geldt, zijn variabele beloningen tot 33% van de vaste beloning, geen «lage» variabele beloningen. Het onverkort hanteren van deze drempel uit artikel 32, vierde lid, onderdeel b, zou daardoor tot de situatie leiden dat er in Nederland voor het toepassen van deze vrijstelling geen onderscheid gemaakt wordt tussen variabele beloningen tot aan het bonusplafond en beperktere beloningen. Om dit te voorkomen, biedt artikel 32, zevende lid, de mogelijkheid om rekening te houden met de specifieke kenmerken van de nationale markt op de beloningspraktijken. Nederland heeft van deze mogelijkheid gebruik gemaakt zowel in het onderhavige wetsvoorstel, als eerder, in de Implementatiewet kapitaalvereisten 2020 (ter implementatie van de richtlijn en de verordening kapitaalvereisten) die in werking is getreden op 29 december 2020. Door de invulling van de lidstaatoptie is er ook in de context van de nationale markt sprake van variabele beloningen die substantieel lager liggen dan het geldende bonusplafond. Hiermee wordt meer proportionaliteit geïntroduceerd op een manier die past bij de met het Nederlandse bonusplafond beoogde doelen. Voor een nadere uiteenzetting van de wijze waarop Nederland gebruik maakt van deze lidstaatoptie wordt verwezen naar de beantwoording van de vragen hierover van de leden van de SGP-fractie onder paragraaf «7.2.3 lidstaatoptie beloningsregels».

Lidstaten werken momenteel aan de implementatie van de richtlijn. Hierdoor is niet bekend in hoeverre andere lidstaten gebruik maken van deze lidstaatoptie. Wel is het het kabinet bekend dat Denemarken deze – gelijkkluidende – lidstaatoptie in de richtlijn kapitaalvereisten<sup>29</sup> op vergelijkbare wijze heeft benut door een drempel te verlagen (in het geval van de richtlijn kapitaalvereisten een drempel van € 50.000). Dit sterkt het kabinet in het oordeel dat deze wijze van gebruik van deze lidstaatoptie geoorloofd is.

*De leden van de PvdA-fractie vragen wat het beleid is ten aanzien van variabele beloningen die gebaseerd zijn op activabezit. Gelden er restricties ten aanzien van beloningen die in bijvoorbeeld aandelen worden verstrekt? Gelden er regels ten aanzien van hefboomen op soort aandelen?*

In Nederland zijn financiële ondernemingen, waaronder beleggingsondernemingen, verplicht tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid. In de richtlijn – en in het huidige wetscomplex – zijn een groot aantal mitigerende maatregelen opgenomen ter voorkoming van perverse prikkels die kunnen uitgaan van variabele beloningen. Het betreft onder meer bepalingen dat het beloningsbeleid in overeenstemming is met en bijdraagt aan een degelijk en doeltreffend risicobeheer en strookt met de bedrijfsstrategie en doelstellingen van de beleggingsonderneming en rekening houdt met de langetermijneffecten van de genomen beleggingsbeslissingen. Ook betreft het onder andere de verplichting voor met name

<sup>29</sup> Artikel 94, vijfde lid, van de richtlijn kapitaalvereisten en artikel 1, punt 27, onderdeel c, van de wijzigingsrichtlijn kapitaalvereisten, richtlijn 2019/878/EU van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2013/36/EU met betrekking tot vrijgestelde entiteiten, financiële holdings, gemengde financiële holdings, beloning, toezicht maatregelen en -bevoegdheden en kapitaalconserveringsmaatregelen (PbEU 2019, L 150).

categorieën werknemers die het risico van de onderneming of van de activa die de onderneming beheert wezenlijk beïnvloeden (ook wel «identified staff» genoemd) om een variabele beloning mede te baseren op niet-financiële prestatiecriteria, de prestatiebeoordeling te spreiden over meerdere jaren, een deel van de variabele beloning uitgesteld te betalen en een deel van de variabele beloning – juist – in financiële instrumenten aan te houden, waardoor financiële prikkels afgestemd worden op de langere termijn doelstellingen van de instelling en korte termijn risico's worden ingeperkt. Specifieke regels ten aanzien van hefboomen op soort aandelen zijn hier geen onderdeel van maar de verplichting voor beleggingsondernemingen tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid geldt onverkort, ook ten aanzien van financiële instrumenten, zoals aandelen, in variabele beloningen. Wel bevat de richtlijn een verbod op persoonlijke hedgingstrategieën of aan beloning en aansprakelijkheid gekoppelde verzekeringen om de beginselen van een beheerst beloningsbeleid te omzeilen (in artikel 32, tweede lid). De toezichthouder ziet hierop toe.

*De leden van de fractie van de ChristenUnie constateren verder dat de richtlijn met artikel 30 het belang van genderneutraliteit in beloningsbeleid en beloningspraktijk van beleggingsondernemingen onderstreept. Daarnaast zou ook een beloningscommissie moeten worden ingesteld die evenwichtig is qua sekse. Zij vragen of de regering nader kan ingaan op deze doelstelling en de mate waarin deze gedeeld wordt onder andere lidstaten. Daarnaast vragen zij of de lidstaatoptie ook op dit punt geldt en of lidstaten hier derhalve van kunnen afwijken. Zouden eventuele afwijkingen nog gevolgen kunnen hebben voor de Nederlandse situatie?*

De richtlijn bevat het vereiste dat het beloningsbeleid en de beloningspraktijk van beleggingsondernemingen genderneutraal is en de beloningscommissie van de raad van commissarissen van beleggingsondernemingen<sup>30</sup> evenwichtig is qua sekse. De eis dat het beloningsbeleid en de beloningspraktijk genderneutraal moet zijn volgt uit het beginsel van gelijke beloning voor mannelijke en vrouwelijke werknemers zoals neergelegd in artikel 157 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) en is in de richtlijn opgenomen om te expliciteren dat beleggingsondernemingen dit beginsel consequent moeten toepassen. Lidstaten kunnen hiervan dan ook niet afwijken. Gelet op artikel 157 van het VWEU mag aangenomen worden dat ook andere lidstaten het beginsel van gelijke beloning tussen mannelijke en vrouwelijke werknemers onderschrijven en het beloningsbeleid van beleggingsondernemingen ook in andere lidstaten hieraan over het algemeen reeds voldoet.

*Ten aanzien van het beloningsbeleid stellen de leden van de ChristenUnie-fractie verder vast dat het handhaven van de 20 procent-grens ten aanzien van variabele beloningen enige kritiek heeft opgeleverd. Zij vragen de regering daarom of er juridisch advies is ingewonnen met betrekking tot het handhaven van deze grens.*

In een aantal consultatiereacties is gesteld dat de richtlijn voor wat betreft de beloningsregels zo dient te worden uitgelegd dat het Nederlandse bonusplafond van 20% van de vaste beloning niet gehandhaafd kan worden voor beleggingsondernemingen waarop de richtlijn van toepassing is. Het kabinet onderschrijft dit niet. De richtlijn schrijft geen maximumratio tussen de vaste en variabele componenten van de beloning voor. Dit betekent dat de richtlijn er niet aan in de weg staat dat

<sup>30</sup> De verplichting tot het instellen van een beloningscommissie uit artikel 33 van de richtlijn geldt niet voor kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen.

lidstaten zelf een maximumratio vaststellen voor alle of bepaalde soorten beleggingsondernemingen waarop de richtlijn van toepassing is. Deze mogelijkheid voor het stellen van een maximumratio is ook expliciet opgenomen in de overwegingen bij de richtlijn.<sup>31</sup> Het kabinet heeft dan ook geen aanleiding gezien hierover extern juridisch advies in te winnen. Daarbij geldt nog het volgende. Op basis van artikel 30, tweede lid, van de richtlijn moeten beleggingsondernemingen in hun beloningsbeleid een passende verhouding vaststellen tussen de vaste en variabele componenten van de beloning.<sup>32</sup> Het behouden van het Nederlandse bonusplafond doorkruist dit niet, maar brengt met zich dat een beleggingsonderneming binnen de kaders van het bonusplafond zelf een passende ratio dient vast te stellen. Deze ratio kan immers ook onder de 20% liggen.

Uitgangspunt bij de implementatie van de richtlijn is om beleidsneutraal te implementeren en aan te sluiten bij eerder gemaakte nationale keuzes. Nederland heeft bij de invoering van de Wbfo gekozen voor een bonusplafond van 20% dat in beginsel van toepassing is op alle personeelsleden van alle financiële ondernemingen. Hiervoor is gekozen omdat risico's zich vanwege de sterke verwevenheid van activiteiten door de gehele financiële sector kunnen voltrekken.<sup>33</sup> Naar oordeel van het kabinet weegt het belang van een beheerst beloningsbeleid in de Nederlandse financiële sector dusdanig zwaar dat aangesloten dient te worden bij de bestaande reikwijdte van de Wbfo waarbij voor beleggingsondernemingen onder deze richtlijn op dezelfde wijze gebruik wordt gemaakt van de lidstaatoptie als voor instellingen onder de richtlijn kapitaalvereisten. De uitkomst uit de evaluatie van de Wbfo die op 17 juli 2018 aan de Tweede Kamer is aangeboden, waaruit volgt dat het Nederlandse bonusplafond van 20% bijdraagt aan minder risicovol gedrag ten opzichte van het Europese bonusplafond, ondersteunt deze keuze.<sup>34</sup>

## 5. Uitvoering

### 5.1. Uitvoeringstoets AFM

*De leden van de VVD-fractie lezen dat de AFM erop wijst dat de uitvoerbaarheid van onderhavig wetsvoorstel mogelijk samenhangt met de gevolgen van de COVID-19-uitbraak. De AFM geeft aan dat de activiteiten van een aantal handelaren voor eigen rekening in de eerste helft van 2020, als gevolg van de COVID-19-crisis, zijn toegenomen. Hoewel dit thans nog niet het geval is, zou het voortduren van deze crisis en een eventuele tweede golf ertoe kunnen leiden dat de activabalans van deze beleggingsondernemingen dusdanig groeit, dat zij in de toekomst als bank gaan kwalificeren. Zijn er signalen dat beleggingsondernemingen als gevolg van de COVID-19-crisis geraakt worden door de bepaling dat zij boven de 30 miljard euro-grens als bank worden aangemerkt? Zo ja, heeft dit eventueel ongewenste gevolgen en zijn hier aanvullende maatregelen noodzakelijk?*

Zoals ook in het voorgaande, ter beantwoording van vragen van de leden van de CDA-fractie en de ChristenUnie-fractie onder paragraaf 2.2.1. is toegelicht, geldt de verplichting om een bankvergunning aan te vragen «pas» indien het gemiddelde van de maandelijkse totale activa van de betreffende beleggingsondernemingen over een periode van twaalf

<sup>31</sup> Overweging 25; «Bovendien mag deze richtlijn de lidstaten er niet van weerhouden een dergelijke maximumratio op te leggen aan alle of bepaalde beleggingsondernemingen.»

<sup>32</sup> Kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen vallen niet onder Afdeling 2 van de richtlijn, en als gevolg daarvan ook niet onder artikel 30, tweede lid.

<sup>33</sup> Kamerstukken II 2017/18, 33 964, nr. 3.

<sup>34</sup> Kamerstukken II 2017/18, 33 964, nr. 46.

voorafgaande maanden boven de drempelwaarde van € 30 miljard uitkomt. Als gevolg van de COVID-19-crisis zijn de activiteiten van een aantal handelaren voor eigen rekening in de eerste helft van 2020 toegenomen. Naar verwachting zullen deze partijen vooralsnog niet boven deze drempelwaarde uitkomen vanaf het moment van inwerking-treding van het onderhavige wetsvoorstel.

## **5.2. Uitvoeringstoets DNB**

*De leden van de VVD-fractie lezen in de uitvoeringstoets van DNB dat er geen problemen verwacht worden voor de uitvoerbaarheid van het wetsvoorstel. Is de regering van mening dat er voldoende capaciteit is om de controlerende taken uit te voeren?*

DNB stelt jaarlijks een begroting op voor de uitvoering van haar taken aan de hand van het geldende kostenkader. Dit kostenkader wordt in beginsel voor vier jaar vastgesteld en geldt als maximum waaraan de begroting in enig jaar is gebonden. Bij de vaststelling van het kostenkader wordt ruimte gecreëerd voor nieuwe taken die voorzien zijn gedurende de loop van het kostenkader. Daarnaast wordt in het kostenkader ruimte opgenomen om onvoorziene taken op te kunnen vangen, bijvoorbeeld als gevolg van nieuwe wet- en regelgeving.

Het uitgangspunt is derhalve dat de uitvoering van het onderhavige wetsvoorstel kan worden opgevangen binnen het bestaande kostenkader zoals dat voor DNB is vastgesteld. Mocht dat niet mogelijk zijn dan zal ik in overleg met DNB bezien of een aanpassing van het kostenkader vereist is. In dat geval wordt uw Kamer in kennis gesteld van het voornemen tot aanpassing van het kostenkader. Op dit moment heb ik evenwel geen indicatie om te veronderstellen dat een dergelijke aanpassing noodzakelijk is.

## **6. Gevolgen van het wetsvoorstel**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat het Adviescollege toetsing regeldruk (ATR) is gevraagd om advies te geven op een voorontwerp van de wet. Het ATR heeft afgezien van een formele reactie en onderschrijft de conclusies die de regering hierover trekt in §6 van de memorie van toelichting. Hierin worden evenwel ook geen gedetailleerde verwachtingen uitgesproken, onder meer omdat nog onduidelijk is in hoeverre DNB zijn discretionaire bevoegdheid zal inzetten. De leden van de VVD-fractie vragen wanneer wel bekend zal zijn in hoeverre DNB zijn discretionaire bevoegdheid zal inzetten.*

Navraag bij DNB leert dat zij vooralsnog geen aanleiding ziet om gebruik te maken van de discretionaire bevoegdheid waarnaar de leden van de VVD-fractie verwijzen. Het betreft de bevoegdheid voor DNB om, onder voorwaarden, de verordening kapitaalvereisten van toepassing te verklaren op een beleggingsonderneming. DNB heeft desgevraagd laten weten dat er momenteel geen beleggingsondernemingen zijn die aan de voorwaarden voor inzet van deze bevoegdheid voldoen. DNB blijft dit uiteraard, in de uitoefening van haar doorlopend toezicht, monitoren.

### **6.1. Doelgroep van het wetsvoorstel**

*Met het wetsvoorstel wordt aan DNB een discretionaire bevoegdheid toegekend om beleggingsondernemingen, onder voorwaarden, onder het regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten te brengen. De leden van de VVD-fractie vragen hoe wordt gewaarborgd dat deze bevoegdheid niet disproportioneel wordt ingezet.*

In het algemeen geldt dat DNB gebonden is aan de algemene beginselen van behoorlijk bestuur, waaruit onder meer volgt dat een besluit als het onderhavige zorgvuldig moet worden voorbereid en gemotiveerd. Daarbij dient het proportionaliteitsbeginsel in acht te worden genomen.

Daarbij komt dat de uitoefening van deze specifieke bevoegdheid aan voorwaarden is onderworpen, waarmee een proportionele inzet van deze bevoegdheden wordt gewaarborgd. De betreffende voorwaarden volgen uit artikel 5 van de richtlijn en krijgen in Nederland hun beslag in artikel 3:4a Wft. De bevoegdheid van DNB om de verordening kapitaalvereisten op beleggingsondernemingen van toepassing te verklaren beperkt zich tot beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening of die financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie. Voorwaarde voor toepassing van de verordening kapitaalvereisten op deze beleggingsondernemingen is in de eerste plaats dat de totale waarde van de geconsolideerde activa van de beleggingsonderneming gelijk is aan of meer dan € 5 miljard bedraagt, hetgeen berekend moet worden als een gemiddelde over de voorafgaande twaalf maanden. Het betreft derhalve beleggingsondernemingen die dezelfde diensten verlenen als de beleggingsondernemingen waarop de verordening kapitaalvereisten rechtstreeks, op grond van de onderhavige verordening, van toepassing is, maar die in omvang kleiner zijn.

Daarnaast dient zich steeds een omstandigheid voor te doen die de toepassing van de verordening kapitaalvereisten rechtvaardigt. Daarbij gaat het in de eerste plaats om gevallen waarin een beleggingsonderneming op een dusdanig grote schaal actief is, dat een faillissement van de beleggingsonderneming tot een systeemrisico zou kunnen leiden. Ten tweede gaat het om gevallen waarin een beleggingsonderneming een clearing lid is. De EBA heeft in technische reguleringsnormen voorzien in een nadere uitwerking van deze twee voorwaarden. Daarin zijn drempels opgenomen op basis waarvan bijvoorbeeld kan worden geoordeeld dat een faillissement van een beleggingsonderneming tot een systeemrisico zou kunnen leiden.<sup>35</sup>

Het kan daarnaast ook gaan om gevallen waarin DNB het anderszins, in het licht van de omvang, aard, schaal en complexiteit van de activiteiten van de betrokken beleggingsonderneming gerechtvaardigd acht om de verordening kapitaalvereisten van toepassing te verklaren. Dat kan het geval zijn gelet op het belang van de beleggingsonderneming voor de economie van de Unie of van de betrokken lidstaat, gelet op diens grensoverschrijdende activiteiten of gelet op de verwevenheid van de beleggingsonderneming met het financiële stelsel.

De EBA heeft op grond van de EBA-verordening tot taak tot een consistente toepassing van (onder meer) deze bevoegdheid te waarborgen.<sup>36</sup>

*De leden van de PVV-fractie op dat met dit wetsvoorstel aan DNB een discretionaire bevoegdheid wordt toegekend om beleggingsondernemingen, onder voorwaarden, onder het regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten te brengen. De leden van de PVV-fractie vragen om een verduidelijking hiervan; op welke wijze zal DNB beslissen of een*

<sup>35</sup> Zie ook hoofdstuk 9 van de ontwerpen van technische reguleringsnormen van de EBA met betrekking tot de implementatie van het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen, beschikbaar via: EBA-CP-2020-06 CP on draft RTS on prudential requirements for Investment Firms.docx (Europa.eu).

<sup>36</sup> Artikel 8, eerste lid, onderdeel b, van Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (PbEU 2010, L 331).



*beleggingsonderneming onder het regime van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten wordt gebracht en aan welke voorwaarden dient een beleggingsonderneming te voldoen?*

Zoals in het voorgaande, ter beantwoording van vragen van de leden van de VVD-fractie is toegelicht, kan DNB de verordening kapitaalvereisten van toepassing verklaren op een beleggingsonderneming die weliswaar dezelfde activiteiten verricht als een beleggingsonderneming die reeds rechtstreeks onder de verordening kapitaalvereisten valt, maar die in omvang kleiner is. Het gaat om beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening of die financiële instrumenten overnemen of plaatsen met plaatsingsgarantie. De voorwaarden die aan de inzet van deze discretionaire bevoegdheid zijn verbonden hebben tot doel te waarborgen dat de verordening kapitaalvereisten alleen in die gevallen van toepassing wordt verklaard, waarin een beleggingsonderneming op dusdanig grote schaal actief is, dat dit een systeemrisico met zich brengt, dan wel andere prudentiële risico's die de toepassing van de verordening kapitaalvereisten rechtvaardigen. Dat kan het geval zijn gelet op het belang van de beleggingsonderneming voor de economie van de Unie of van de betrokken lidstaat, gelet op diens grensoverschrijdende activiteiten of gelet op de verwevenheid van de beleggingsonderneming met het financiële stelsel.

## **7. Consultatie**

### **7.1. Beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen**

*De leden van de D66-fractie constateren dat in paragraaf 4.2 de regering heeft stilgestaan bij de gevolgen van het onderhavige implementatiewetsvoorstel voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Hierbij staat de regering stil bij het (on)gelijke speelveld binnen Europa. In de brief van DUFAS (4 mei 2021)<sup>37</sup> stellen deze brancheorganisatie dat van een gelijk speelveld voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen binnen Europa geen sprake is, terwijl de regering stelt dat dit niet het geval is en zij wijst daarbij in ieder geval op het Verenigd Koninkrijk, België en Italië waar ook aanvullende kapitaaleisen voor deze groepen gelden. Graag vernemen de leden van de D66-fractie in welke mate de aanvullende kapitaaleisen in dergelijke landen overeenkomen met die in Nederland en of in deze landen ook sprake is van beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die – net als in Nederland – op grote schaal beleggingsdiensten verlenen. Ook vernemen deze leden graag of hier sprake is van een uitputtende lijst of dat ook andere Europese landen aanvullende kapitaaleisen stellen.*

Ik beschik niet over een uitputtende lijst van andere Europese lidstaten waarin aanvullende kapitaaleisen gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Zoals ook in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel is toegelicht, is daar in de voorbereiding van dit wetsvoorstel wel navraag naar gedaan. Dat leverde een beperkt aantal reacties op, waaruit bleek dat in ieder geval in het Verenigd Koninkrijk, België en Italië ook aanvullende kapitaaleisen voor beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's gelden. België heeft daarbij aangegeven dat dit tot op heden vereisten zijn die voortvloeien uit de verordening kapitaalvereisten, die vervangen (zullen) worden door vereisten die voortvloeien uit het nieuwe prudentiële kader voor beleg-

<sup>37</sup> DUFAS, 4 mei 2021 (<https://www.dufas.nl/standpunten-en-publicaties/consultatiereactie-implementatiewet-prudentiele-regels-beleggingsondernemingen/>).

gingsondernemingen. Dat duidt erop dat sprake is van een situatie die vergelijkbaar is met de Nederlandse.

Uit een rapport van de EBA uit 2015<sup>38</sup> blijkt daarnaast dat met name in Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's zijn gevestigd die tevens beleggingsdiensten verlenen. Of dat ook op grote schaal gebeurt, is mij niet bekend. Hoewel dit geen EU-lidstaat meer is, is bekend dat in het Verenigd Koninkrijk, net als in Nederland, aanvullende kapitaalvereisten worden opgelegd. Uit informatie van DNB blijkt dat deze vereisten vergelijkbaar zijn met de vereisten die in Nederland gelden. Dat blijkt ook uit het feit dat de toezichthouder, de FCA, haar voornemen heeft gepubliceerd om het nieuwe prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen ook toe te passen op beheerders met beleggingsdiensten.<sup>39</sup>

*Tot slot wijzen deze leden graag op de opmerkingen die de Afdeling advisering Raad van State omtrent dit onderdeel maakt. Zij stelt immers dat «gezien de gevolgen van het continueren van de gelijkenschakeling en de vragen die daarbij zijn opgeworpen, dit onderdeel een afzonderlijke en hernieuwde afweging verdient.» Deze leden achten de gehanteerde argumentatie, bijvoorbeeld door te stellen dat deze gelijkenschakeling al «sinds jaar en dag» wordt toegepast, niet geheel overtuigend en vernemen graag van de regering een meer dragende motivering.*

De vragen van de leden van de D66-fractie richten zich op de gelijkenschakeling van de prudentiële regels die gelden voor beleggingsondernemingen en de prudentiële regels die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Hiervoor is, in reactie op vragen van de leden van de ChristenUnie-fractie, uitgebreid toegelicht op welke gronden deze gelijkenschakeling in het onderhavige wetsvoorstel behouden is. De belangrijkste grondslag voor deze gelijkenschakeling is het principe dat gelijke activiteiten op eenzelfde wijze behandeld moeten worden. De risico's die aan het verlenen van beleggingsdiensten zijn verbonden staan los van het type vergunning op basis waarvan deze diensten worden verleend en zouden op eenzelfde adequate manier moeten worden geadresseerd. Daarbij komt dat op deze wijze wordt voorkomen dat er arbitragemogelijkheden ontstaan. Tot slot is in het voorgaande toegelicht dat de bij de totstandkoming van het onderhavige voorstel afgewogen alternatieve opties onwenselijke gevolgen zouden hebben. Zo zou vasthouden aan de thans geldende prudentiële regels voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, die gebaseerd zijn op de verordening en richtlijn kapitaalvereisten, ertoe leiden dat er op onderdelen een complexer en zwaarder regime geldt voor deze beheerders dan voor beleggingsondernemingen. Het volledig loslaten van de prudentiële gelijkenschakeling tussen beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen zou er bovendien toe leiden dat de kapitaaleisen voor deze partijen significant zouden afnemen, terwijl er van een wijziging in de prudentiële risico's geen sprake is.

<sup>38</sup> Report on investment firms response to the Commission's call for advice of December 2014, EBA/op/2015/20, 14 December 2015, tabel 12, beschikbaar via: <https://eba.europa.eu/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms>.

<sup>39</sup> Zie hoofdstuk 17 van het discussion paper van de FCA inzake «A new UK prudential regime for MiFID investment firms», beschikbaar via: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp20-2.pdf> en hoofdstuk 3 van het consultation paper van de FCA inzake «A new UK prudential regime for MiFID investment firms», beschikbaar via: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-7.pdf>.

Gelet op het voorgaande ligt er naar mijn oordeel een zorgvuldige afweging aan het onderhavige wetsvoorstel ten grondslag.

### **7.1.3. Knelpunten als gevolg van uitwerking en toepassing van de verordening**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat DUFAS en Loyens&Loeff enkele knelpunten signaleren die kunnen ontstaan als gevolg van het voorstel om de prudentiële vereisten uit de verordening en richtlijn van overeenkomstige toepassing te verklaren op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Ook de Raad van State merkt in zijn advies op dit onderdeel van het wetsvoorstel te laten vervallen en het prudentiële regime voor beheerders die bepaalde beleggingsdiensten verrichten niet door middel van dit voorstel te wijzigen. Is de regering bereid te bekijken wat hierin een werkbare oplossing zou kunnen zijn? Welke langetermijneffecten zijn mogelijk indien de gelijkenschakeling van deze groep met beleggingsondernemingen binnen de Nederlandse wet gecontinueerd wordt? Kan de regering aangeven waarom zij de bepalingen ten aanzien van beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's niet alsnog in een separaat wetsvoorstel aan de Kamer voorlegt?*

Het huidige prudentiële regime dat van toepassing is op het verlenen van beleggingsdiensten vloeit voort uit de richtlijn en verordening kapitaalvereisten. De voor het verlenen van beleggingsdiensten relevante passages uit deze richtlijn en verordening zullen vijf jaar nadat de nieuwe verordening van toepassing wordt, vervallen. Omdat de Nederlandse weerslag van het huidige regime naar voornoemde passages verwijst, zullen beheerders die tevens beleggingsdiensten verlenen op dat moment geconfronteerd worden met een incompleet en onduidelijk prudentieel kader. De nieuwe richtlijn en verordening nopen derhalve hoe dan ook tot een afweging hoe om te gaan met de thans bestaande prudentiële gelijkenschakeling tussen beheerders die beleggingsdiensten verlenen enerzijds en beleggingsondernemingen anderzijds. Deze afweging is tijdens de voorbereiding van onderhavig wetsvoorstel gemaakt. Daarbij zijn, zoals hierboven in antwoord op vragen van de leden van de fractie van de ChristenUnie uiteen is gezet, verschillende beleidsopties overwogen.

Het eerste alternatief, het loslaten van de huidige gelijkenschakeling, zou inhouden dat het principe van «gelijke activiteiten, gelijke behandeling» zou worden losgelaten, hetgeen in essentie een nieuwe beleidskeuze zou inhouden. Dat doet geen recht aan het principe van een beleidsneutrale implementatie. Bovendien zouden beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen dan voorlopig een prudentieel kader moeten blijven toepassen dat niet op hun activiteiten is toegespitst en zouden zij de voordelen van het nieuwe kader missen. Op langere termijn zou, zoals hierboven beschreven, alsnog moeten worden overwogen hoe om te gaan met de prudentiële gelijkenschakeling.

Het tweede alternatief, het in zijn geheel loslaten van de prudentiële koppeling (waarbij ook de bestaande prudentiële vereisten die voortvloeien uit de verordening en richtlijn kapitaalvereisten voor beheerders zouden komen vervallen), zou inhouden dat beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen fors minder kapitaal zouden moeten aanhouden, terwijl de risico's die gepaard gaan met hun activiteiten niet zijn verminderd. Dat is een onwenselijke uitkomst.

Het in stand laten van de sinds de jaren '90 bestaande prudentiële gelijkschakeling, waarbij deze gelijkschakeling wordt geactualiseerd aan het nieuwe, op het verlenen van beleggingsdiensten toegespitste, prudentieel kader vormt derhalve de beste beleids optie. Gezien het principe van een beleidsneutrale implementatie, de samenhang tussen de prudentiële gelijkschakeling en de richtlijn en verordening en de wens om de relevante partijen zo snel mogelijk juridische duidelijkheid te bieden, is ervoor gekozen om de voor het in stand laten van de prudentiële gelijkschakeling benodigde aanpassingen op te nemen in het onderhavige wetsvoorstel en niet in een separaat wetsvoorstel.

Voor wat betreft de knelpunten die DUFAS en Loyens&Loeff aanhalen in hun consultatiereactie geldt dat deze inmiddels zijn geadresseerd in het onderhavige wetsvoorstel en de memorie van toelichting daarbij. Zo is bijvoorbeeld verduidelijkt dat de prudentiële vereisten waarin het onderhavige wetsvoorstel voorziet alleen zullen gelden voor zover de betreffende beheerder van een beleggingsinstelling of icbe beleggingsdiensten verleent. Bovendien is naar aanleiding van de consultatie toegezegd om met het oog op additionele interpretatiekwesties bij algemene maatregel van bestuur te voorzien in een grondslag voor een toezichthoudersregeling van DNB, waarin de berekening van de kapitaal-eisen aan de hand van K-factoren nader zal worden uitgewerkt, specifiek voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. Hiermee wordt beoogd de resterende onduidelijkheden voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's, die tevens beleggingsdiensten verlenen, te verhelpen.

*Is de regering voornemens om een nieuwe uitvoeringstoets door DNB te laten uitvoeren zodra de EBA-regulerings- en uitvoeringsnormen bekend zijn en deze uitvoeringstoets met de Kamer te delen?*

Zoals uit het antwoord op de vragen van de leden van de VVD-fractie onder paragraaf 2.3.2. naar voren komt, is een deel van de bedoelde reguleringsnormen gefinaliseerd en gepubliceerd door de EBA, op onderdelen in samenwerking met ESMA.<sup>40</sup> De Europese Commissie zal deze reguleringsnormen vaststellen middels gedelegeerde handelingen. DNB en de AFM zijn vertegenwoordigd binnen de Europese toezichthoudende autoriteiten, waaronder de EBA en ESMA, en zijn nauw betrokken geweest bij de totstandkoming van de bedoelde reguleringsnormen. Een uitvoeringstoets van DNB en AFM ligt daarom minder voor de hand, te meer nu de gedelegeerde handelingen waarin zij hun beslag krijgen rechtstreekse werking hebben. Aan een uitvoeringstoets van DNB of de AFM ten aanzien van deze reguleringsnormen kan derhalve niet in Nederlandse wet- of regelgeving gevolg worden gegeven.

## **7.2. Beloningen**

*Met betrekking tot het bonusplafond lezen de leden van de VVD-fractie dat de richtlijn geen bonusplafond bevat, maar de lidstaten de mogelijkheid biedt om daar nationaal van af te wijken. In zijn brief van 17 december 2018 schrijft de Minister van Financiën dat Nederland heeft gepleit voor een streng Europees bonusplafond voor beleggingsondernemingen.<sup>41</sup> Dit kon echter niet op voldoende steun van andere lidstaten rekenen. Kan de regering aangeven welke lidstaten eveneens voor het instellen van een*

<sup>40</sup> Zie onder meer EBA-CP-2020-06 CP on draft RTS on prudential requirements for Investment Firms.docx (Europa.eu) en EBA issues new supervisory reporting and disclosures framework for investment firms | European Banking Authority (Europa.eu).

<sup>41</sup> Kamerstuk 32 545, nr. 99.

*bonusplafond waren? Ziet de regering mogelijkheden voor Europese harmonisatie op dit punt in de nabije toekomst?*

Conform de motie-Leijten c.s.<sup>42</sup> heeft Nederland tijdens de onderhandelingen over de richtlijn ingezet op strengere beloningsregels naar Nederlands model. Nederland heeft gepleit voor een streng Europees bonusplafond voor beleggingsondernemingen. Ook België, Duitsland, Frankrijk en Denemarken hebben hun steun uitgesproken voor het invoeren van een bonusplafond. Dit kon echter niet op voldoende steun van andere lidstaten rekenen. Om voortgang te kunnen boeken, is op verzoek van meerdere lidstaten in het laatste compromis de mogelijkheid voor lidstaten opgenomen om aan beleggingsondernemingen een nationaal bonusplafond op te leggen. Daar maakt Nederland, zoals in het voorgaande reeds is toegelicht, gebruik van gelet op het belang van het tegengaan van perverse prikkels in het beloningsbeleid, met het oog op financiële stabiliteit en het belang van de klant.

De volgende herziening van de richtlijn biedt de mogelijkheid voor (meer) Europese harmonisatie op dit punt. De Europese Commissie moet uiterlijk 26 juni 2024 een verslag indienen over onder meer de beloningsbepalingen uit de richtlijn, met het oog op de totstandbrenging van een gelijk speelveld voor alle beleggingsondernemingen die actief zijn in de Europese Unie.

### **7.2.3. Lidstaatoptie beloningsregels**

*De leden van de SGP-fractie ontvangen graag een overzicht van lidstaten die, net als Nederland, gebruikmaken van lidstaatopties omtrent het beloningsbeleid, met daarin de gemaakte keuzes per lidstaat. Tevens vragen deze leden hoe de regering de gemaakte keuze omtrent het verlagen van de drempel van een variabele beloning van maximaal 25 procent naar maximaal 10% afleidt uit de richtlijn, nu de Raad van State heeft betoogd dat deze verlaging niet tot de mogelijkheden van de richtlijn behoort. Is over de verlaging juridisch advies ingewonnen, waaruit blijkt dat deze verlaging stand kan houden?*

Zoals ook uit de beantwoording van de vragen van de leden van de VDD-fractie naar voren komt (zie paragraaf 4.4.) wordt de richtlijn momenteel in alle lidstaten geïmplementeerd. In hoeverre en op welke wijze andere lidstaten gebruik maken van lidstaatopties omtrent het beloningsbeleid is derhalve nog niet bekend en een overzicht hiervan kan dan ook niet worden verstrekt.

In de richtlijn is bepaald dat een drietal regels voor de variabele beloning, namelijk die over de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning, niet van toepassing zijn op lagere variabele beloningen. Het betreft variabele beloningen tot € 50.000 die niet meer dan 25% van de totale jaarlijkse beloning vertegenwoordigen (artikel 32, vierde lid, onderdeel b). Lidstaten kunnen hiervan afwijken, op basis van de lidstaatoptie uit artikel 32, zevende lid, vanwege de specifieke kenmerken van de nationale markt op de beloningspraktijken of de aard van de taken en het beroepsprofiel van personeelsleden.

De begrenzing van de vrijstelling dat de variabele beloning niet meer dan 25% van de totale jaarlijkse beloning mag vertegenwoordigen (uit artikel 32, vierde lid, onderdeel b) is niet goed inpasbaar in de systematiek van de Nederlandse beloningsregels met een bonusplafond van in

<sup>42</sup> Kamerstukken II 2017/18, 21 501-07, nr. 1494.

beginsel 20% van de vaste beloning. Immers, 25% van de totale jaarlijkse beloning komt omgerekend neer op een variabele beloning van maximaal 33% van de vaste beloning. Binnen de context van de Nederlandse markt zijn variabele beloningen tot 33% van de vaste beloning geen beperkte variabele beloningen. Het onverkort hanteren van deze drempel uit artikel 32, vierde lid, onderdeel b, zou daardoor tot de situatie leiden dat er in Nederland voor het toepassen van deze vrijstelling geen onderscheid gemaakt wordt tussen variabele beloningen tot aan het bonusplafond en beperktere beloningen. Om dit te voorkomen, biedt artikel 32, zevende lid, de mogelijkheid om rekening te houden met onder meer de specifieke kenmerken van de nationale markt op de beloningspraktijken.

De richtlijnwetgever geeft in artikel 32, zevende lid, behalve de twee criteria (de genoemde specifieke kenmerken van de nationale markt op beloningspraktijken of de aard van de taken en het beroepsprofiel van deze personeelsleden), geen nadere criteria voor het bepalen van de wijze waarop de daarin opgenomen uitsluiting van bepaalde personeelsleden vormgegeven kan worden. Dit biedt de mogelijkheid om de groep personeelsleden uit te sluiten wier variabele beloning weliswaar een lager percentage vertegenwoordigt van de totale jaarlijkse beloning dan is opgenomen in artikel 32, vierde lid, onderdeel b, maar waarvoor geldt dat zij in de Nederlandse context geen beperkte variabele beloning ontvangt. De facto wordt dit in Nederland ingevuld door een verlaging van het percentage uit artikel 32, vierde lid, onderdeel b, van 25% naar 10%. Ook in de Implementatiewet kapitaalvereisten 2020 die op 29 december 2020 in werking is getreden heeft Nederland op deze wijze eenzelfde lidstaatoptie uit de richtlijn kapitaalvereisten ingevuld. Door deze invulling van de lidstaatoptie is er ook in de context van de nationale markt sprake van variabele beloningen die substantieel lager liggen dan het geldende bonusplafond. Hiermee wordt meer proportionaliteit geïntroduceerd op een manier die past bij de met het Nederlandse bonusplafond beoogde doelen. Over de invulling van deze lidstaatoptie is geen extern juridisch advies ingewonnen. Deze wijze van implementatie sluit evenwel aan bij de implementatie van deze – gelijkkluidende – lidstaatoptie in de richtlijn kapitaalvereisten<sup>43</sup> door Denemarken waarmee deze lidstaatoptie in de richtlijn kapitaalvereisten op vergelijkbare wijze is benut door een drempel te verlagen (in dat geval de drempel van € 50.000). Dit sterkt het kabinet in het oordeel dat door de richtlijnwetgever in de lidstaatoptie niet is voorgeschreven hoe de mogelijkheid om bepaalde personeelsleden uit te sluiten moet worden ingevuld en dat deze wijze van gebruik van de lidstaatoptie geoorloofd is. Voor de volledigheid wordt hierbij opgemerkt dat deze lidstaatoptie alleen betrekking heeft op een meer proportionele toepassing van een drietal beloningsregels<sup>44</sup> die meer technisch van aard zijn en losstaat van de (al dan niet) toepassing van het bonusplafond.

De Minister van Financiën,  
W.B. Hoekstra

<sup>43</sup> Artikel 94, vijfde lid, van de richtlijn kapitaalvereisten en artikel 1, punt 27, onderdeel c, van de wijzigingsrichtlijn kapitaalvereisten, richtlijn 2019/878/EU van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2013/36/EU met betrekking tot vrijgestelde entiteiten, financiële holdings, gemengde financiële holdings, beloning, toezicht maatregelen en -bevoegdheden en kapitaalconserveringsmaatregelen (PbEU 2019, L 150).

<sup>44</sup> De regels voor de uitgestelde betaling, de betaling in financiële instrumenten en de retentieperiode rond pensionering van een deel van de variabele beloning.