

Ministerie van Financiën
T.a.v. Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 24 februari 2017

Ref: B17.05
Betreft: Consultatie herziening van de Wft

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument d.d. 22 november 2016 over de herziening van de Wft (hierna: consultatiedocument). Eumedion deelt de mening van de minister dat de omvang en de complexiteit van de Wft sterk zijn toegenomen doordat deze wet sinds de inwerkingtreding daarvan veelvuldig is gewijzigd. Tegen deze achtergrond verwelkomt Eumedion dat de minister de discussie opent of, en zo ja hoe, kan worden bereikt dat de Wft toegankelijker en toekomstbestendiger wordt. In het consultatiedocument wordt daartoe een aantal opties voor herziening geformuleerd. Alvorens in te gaan op de in het consultatiedocument gestelde vragen maken wij eerst enkele algemene opmerkingen.

Algemene opmerkingen

1. Inzicht in de regels die van toepassing zijn lastig te verkrijgen

Zoals de minister terecht opmerkt, moeten degenen die de wet toepassen of dienen na te leven uit de wet kunnen opmaken wat de inhoud van de voor hen relevante regels is (p. 4 consultatiedocument). Tot onze grote teleurstelling is dat momenteel niet het geval. Een aantal praktijken is hier debet aan. Ten eerste kan erop worden gewezen dat de Wft een wet is die aan veel wijzigingen onderhevig is. Deze wet is namelijk sinds de inwerkingtreding ervan in 2007 al meer dan 70 keer gewijzigd met als gevolg dat de omvang ervan met meer dan 70 procent is toegenomen (p. 9 consultatiedocument). Een ander punt is de indeling van de Wft. Wij zijn het met de minister eens dat de cross-sectorale indeling van de Wft het moeilijk maakt om de regels die gelden voor een bepaald soort onderneming te vinden, omdat deze verspreid zijn over de gehele Wft (p. 11 consultatiedocument). In de praktijk kan dat overzicht veelal gemakkelijker worden verkregen door de

Europese richtlijnen die in de Wft zijn geïmplementeerd te raadplegen in plaats van de Wft zelf. Ook de gelaagdheid van de regelgeving draagt niet bij aan de inzichtelijkheid van de Wft. Gebruikers van de Wft moeten namelijk niet alleen de Wft maar ook de lagere regelgeving raadplegen. Maar deze gelaagdheid is niet beperkt tot de Wft en de daaronder hangende lagere regelgeving. Voor een volledig en goed begrip van de regels die van toepassing zijn moet namelijk ook worden gekeken in (onder andere) de rechtstreeks werkende Europese verordeningen, de Europese uitvoeringsvoorschriften en de richtsnoeren van de Europese toezichtautoriteiten. Het moge duidelijk zijn dat er flink wat spoorwerk nodig is om een overzicht te krijgen van de regels die moeten worden toegepast. Andere in het consultatiedocument (p. 24) benoemde praktijken die de inzichtelijkheid van de Wft bemoeilijken zijn het gebruik van gestapelde verwijzingen, de verspreide opname van definities, de verschillende in de Wft gehanteerde definities voor hetzelfde begrip, het gebruik van definities in onderliggende besluiten die afwijken van hetgeen is bepaald in de Wft en de verspreide opname van uitzonderingen en vrijstellingen in de Wft en de daaronder hangende regelgeving.¹

2. 'Spoorboekje' kan inzicht geven in de regels die moeten worden toegepast

Eumedion erkent dat de opzet, indeling en omvang van de Wft tot problemen leiden maar vraagt zich af of een herziening van die wet – met alle gevolgen van dien in termen van inspanningen en risico's – op dit moment wel de geëigende oplossing voor die problemen is. Op Europees niveau wordt er immers nog gewerkt aan de voltooiing van een *single rulebook* hetgeen ook nog zal leiden tot de nodige aanpassingen van de Wft. Zoals terecht in het consultatiedocument (p. 18/19) wordt opgemerkt, ontbreekt momenteel een overzicht van alle Europese en nationale regelgeving die van toepassing is op een bepaald type financiële onderneming en zijn Europese regelingen soms lastig vindbaar. Eumedion voelt daarom meer voor de introductie van een soort 'spoorboekje' met *hyperlinks* naar alle geldende (nationale en Europese) regelgeving. Het gaat hierbij in ieder geval om: a) de nationale wet- en regelgeving (het gaat daarbij niet alleen om de Wft maar bijvoorbeeld ook om het Burgerlijk Wetboek), b) de Europese richtlijnen en verordeningen (level 1-regelgeving), c) de Europese gedelegeerde en uitvoeringsverordeningen (level 2-regelgeving), d) de richtsnoeren (*guidelines*) en Q&A's van de Europese toezichtautoriteiten (level 3-regelgeving) en e) de beleidsregels, leidraden en Q&A's van de nationale toezichthouders. Wat ons betreft zou dit 'spoorboekje' op twee manieren moeten kunnen worden gebruikt. Het zou zowel mogelijk moeten zijn om per type financiële onderneming als per thema een overzicht te krijgen van de regels die moeten worden toegepast. Qua thema's kan dan bijvoorbeeld worden gedacht aan een overzicht van de geldende regelgeving op het gebied van beloningen, kapitaalseisen en uitbesteding. Pas op het moment dat blijkt dat het 'spoorboekje' onvoldoende uitkomst biedt voor de problemen met de Wft

¹ Zo blijkt bijvoorbeeld niet uit de Wft zelf maar uit de daaronder hangende Vrijstellingsregeling Wft dat bepaalde beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's geen mededeling hoeven te doen over de naleving van de tot institutionele beleggers gerichte principes en *best practice* bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code.

zou volgens Eumedion moeten worden gekeken naar de opties voor herziening. Op dit moment is dat wat ons betreft nog te prematuur.

3. Ook de vermijding van gestapelde verwijzingen kan bijdragen aan beter inzicht in de regels die moeten worden toegepast

Uit het consultatiedocument (p. 18) volgt dat de meningen over het gebruik van (dynamische) verwijzingen naar bepalingen in Europese richtlijnen of verordeningen verdeeld zijn. Eumedion heeft al enige tijd geleden vragen gesteld over de wenselijkheid van deze wijze van implementatie.² In de Wft komt het ook voor dat een richtlijnbevestiging van toepassing wordt verklaard en dat die bepaling op haar beurt verwijst naar een verordening.³ Dit leidt voor gebruikers van de Wft tot onnodig speurwerk. Eumedion vindt daarom dat het gebruik van deze zogenoemde gestapelde verwijzingen moet worden vermeden. Hier kan als *quick win* al in toekomstige implementatiewetsvoorstellen vanaf worden gezien en is wat ons betreft niet afhankelijk van de herziening van de Wft.

Beantwoording van de in het consultatiedocument gestelde vragen

1. *Wat ziet u als de voordelen van de huidige Wft in vergelijking met de oude sectorale wetten?*

De zichtbaarheid van de verschillen en de samenhang tussen normen voor financiële ondernemingen.

2. *Herkent u de (voor u relevante) problematiek zoals die hierboven is weergegeven? Heeft u nog aanvullingen op of opmerkingen bij de beschreven punten?*

3. *Indien u een bepaald probleem ervaart, kunt u dan (met een of meer voorbeelden) toelichten waar u in de praktijk precies tegenaan loopt?*

4. *Zijn er nog andere problemen die relevant zijn voor dit project?*

Zoals ook aangegeven onder de algemene opmerkingen, herkent Eumedion veel van de geschetste 'problemen' met de Wft. Wat ons betreft zijn er geen andere problemen relevant voor dit project.

5. *Welke problemen hebben voor u bij een herziening van de Wft prioriteit en waarom?*

Zoals aangegeven onder de algemene opmerkingen, pleit Eumedion ervoor om in toekomstige implementatiewetsvoorstellen af te zien van zogenoemde gestapelde verwijzingen.

6. *Zijn de ontwikkelingen op het gebied van Europees recht en FinTech volgens u juist omschreven?*

Gelet op de reikwijdte van de werkzaamheden van Eumedion is deze vraag niet van toepassing.

² <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2015-12-commentaar-implementatiebesluit-accountantsrichtlijn.pdf>.

³ Zie bijvoorbeeld de definitie van relevante kapitaalinstrumenten in art. 3A:1 van de Wft.

7. Zijn er nog andere toekomstige ontwikkelingen waar bij de herziening van de Wft rekening mee moet worden gehouden?

8. Op welke wijze moet volgens u rekening worden gehouden met toekomstige ontwikkelingen?

In het consultatiedocument (p. 19-22) wordt een overzicht gegeven van toekomstige ontwikkelingen. Wij missen in dit overzicht nog wel een ontwikkeling en dat is het fenomeen van de beursgenoteerde besloten vennootschap (BV). Op 23 mei 2016 werd voor het eerst een BV naar een officiële beurs gebracht: Fastned BV⁴. Meerdere wettelijke bepalingen die de positie van aandeel- en certificaathouders van naamloze vennootschappen (NV's) moeten beschermen, gelden echter niet voor aandeel- en certificaathouders van de BV. Gedacht kan worden aan het verplichte openbare bod in het geval een partij overwegende zeggenschap verkrijgt⁵ en de verplichte melding van zeggenschap- en kapitaalbelangen⁶. Wij zien niet in waarom de aandeel- en certificaathouders van een beursgenoteerde BV een mindere mate van bescherming zouden moeten hebben dan de kapitaalverschaffers van een beursgenoteerde NV. Wij pleiten er daarom voor om te verbieden dat BV's een officiële beursnotering kunnen krijgen dan wel de mate van bescherming van aandeel- en certificaathouders van beursgenoteerde BV's binnen het effectenrecht op hetzelfde niveau te brengen als die van aandeel- en certificaathouders van beursgenoteerde NV's. Eumedion meent dat bij een eventuele herziening van de Wft niet gelijktijdig beleidsmatige aanpassingen zouden moeten doorgevoerd. Het wetgevingstraject dat ziet op beursgenoteerde BV's zou vooruitlopend op het traject van een eventuele herziening van de Wft in gang kunnen worden gezet (bijvoorbeeld als onderdeel van de jaarlijkse Wijzigingswet financiële markten) of parallel daaraan.

9. Ziet u naast bovenstaande analyse van de voor- en nadelen van de beschreven opties nog andere voor- of nadelen (zo ja, welke)?

10. Zijn er andere opties die overwogen zouden moeten worden (zo ja, welke)?

11. Welke optie of tussenoptie – al dan niet hierboven beschreven – heeft uw voorkeur? Wat ziet u als de voordelen (en eventuele nadelen) van uw voorkeursoptie? Gelden daarbij voorwaarden voor de wijze waarop de desbetreffende optie wordt uitgevoerd?

Zoals aangegeven onder de algemene opmerkingen meent Eumedion dat een andere optie zou moeten worden overwogen. Eumedion is er groot voorstander van dat er zowel per type financiële onderneming als per thema een soort 'spoorboekje' wordt opgesteld met *hyperlinks* naar alle geldende regelgeving (inclusief de nationale wet- en regelgeving, de Europese level 1-, level 2- en level 3-regelgeving alsmede de beleidsregels, leidraden en Q&A's van de nationale toezichthouders). Pas op het moment dat blijkt dat een 'spoorboekje' niet een afdoende oplossing voor de problemen met de Wft vormt, zou een herziening moeten worden overwogen. Eumedion vindt het op dit moment

⁴ Zie hierover A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'De eerste beurs-BV; Certificaten van aandelen in Fastned BV toegelaten tot de handel op de nieuwe gereguleerde markt van Nx'change', *Ondernemingsrecht* 2016/111, p. 555-561.

⁵ Art. 5:70, eerste lid, van de Wft is beperkt tot NV's.

⁶ Art. 5:33, eerste lid, onder b, van de Wft is beperkt tot NV's.

te prematuur om zich uit te spreken voor een van de in het consultatiedocument geschetste opties voor herziening van de Wft. Wel meent Eumedion dat bij elk van de geschetste opties voor herziening de volgende voorwaarden in acht zouden moeten worden genomen:

- *Beleidsarme uitvoering:* Om de herziening van de Wft behapbaar te houden, vindt Eumedion dat niet gelijktijdig beleidsmatige aanpassingen zouden moeten worden doorgevoerd. Waar mogelijk zou de tekst van bestaande Wft-bepalingen ongewijzigd moeten worden overgenomen in de herziene Wft.
- *Gefaseerde invoering:* In het consultatiedocument (p. 31) wordt terecht gewezen op de risico's van een invoering ineens. Eumedion deelt de mening van de minister dat deze bezwaren minder aan de orde zijn bij een gefaseerde invoering. Zoals de minister ook terecht signaleert, moet de komende periode onverminderd rekening worden gehouden met nieuwe wetgevende initiatieven vanuit Europa. In geval van herziening zouden daarom eerst die delen van de Wft moeten worden herzien waar de regelgeving op Europees niveau al is uitgekristalliseerd en er voorlopig geen veranderingen op de rol staan. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan deel 5 van de Wft alsmede aan de regelgeving voor beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen.
- *Parlementaire controle moet niet worden uitgehouden:* Volgens het consultatiedocument (p. 12) hebben bepaalde partijen er de voorkeur aan gegeven om op het niveau van de wet alleen de hoofdregels op te nemen en de uitwerking daarvan op lager niveau te laten plaatsvinden. Eumedion behoort niet tot deze partijen. Volgens Eumedion wegen de voordelen, zoals het sneller inspelen op ontwikkelingen en de vergemakkelijking van de implementatie van Europese regelgeving, niet op de tegen de nadelen daarvan. Indien 'slechts' de hoofdregels in de wet worden opgenomen, krijgt de Minister van Financiën een vergaande bevoegdheid om deze regels zelf in te vullen in lagere regelgeving of deze regels te laten invullen door de nationale toezichthouders. Het is niet ondenkbaar dat de toezichthouders hierbij strenger zijn dan hetgeen door de Europese wetgever is voorgeschreven. Hier zijn nu ook al voorbeelden van.⁷ Eumedion meent dat de parlementaire controle wordt uitgehouden indien in de Wft alleen nog maar de hoofdregels worden opgenomen en vindt dat niet wenselijk. Uit de toelichting op de Aanwijzingen voor de regelgeving volgt namelijk dat bij voorkeur moet worden vermeden dat het parlement bij lagere regelgeving moet worden betrokken.⁸

12. Welke gevolgen zou een eventuele herziening naar uw verwachting hebben voor uw onderneming/organisatie?

In het consultatiedocument (p. 4) wordt opgemerkt dat terughoudendheid zal worden betracht met beleidsmatige aanpassingen. Wat Eumedion betreft zouden er bij de herziening van de Wft helemaal

⁷ Zie ook: *Tijdschrift voor Financieel recht, Symposium '10 jaar Wft: looking back and moving forward'*, nr. 1/2 januari 2017, p. 7. Daarnaast kan worden gewezen op de circulaire van DNB over *cloud computing* (<http://www.toezicht.dnb.nl/binaries/50-224828.pdf>).

⁸ Zie toelichting op aanwijzing 35.

geen beleidsmatige aanpassingen moeten worden doorgevoerd. Waar mogelijk zou de tekst van bestaande Wft-bepalingen ongewijzigd moeten worden overgenomen in de herziene Wft. Qua gevolgen voor Eumedion zelf moet voornamelijk worden gedacht aan de aanpassing van verwijzingen in de door Eumedion opgestelde handboeken.

13. Indien uw voorkeur uitgaat naar een herziening: heeft u voorkeur voor gefaseerde invoering van een gewijzigde Wft of nieuw wettelijk kader, of voor invoering ineens (“big bang”)?

Zoals hierboven reeds is aangegeven onder de algemene opmerkingen en de beantwoording van de vragen 9, 10 en 11 gaat de voorkeur van Eumedion uit naar de introductie van een ‘spoorboekje’.

14. Deelt u de behoefte aan een kenniscentrum of website zoals hier beschreven?

15. Bent u bereid daarin te investeren of de kosten ervan te helpen dragen?

16. Heeft u ideeën over de aanpak of inrichting van zo’n initiatief?

Zoals aangegeven onder de algemene opmerkingen en de beantwoording van de vragen 9, 10 en 11 is Eumedion groot voorstander van een ‘spoorboekje’ waarin een overzicht wordt gegeven van alle (nationale en Europese) geldende regelgeving. Eumedion meent dat de vergroting van de toegankelijkheid van wetgeving tot het takenpakket van de overheid moet worden gerekend en de daaruit voortvloeiende kosten ook voor rekening van de overheid behoren te blijven.

17. Deelt u de behoefte aan een Engelse vertaling van de Wft en bent u bereid daarvan de kosten te helpen dragen?

Een Engelse vertaling van de Wft en de daaronder hangende lagere regelgeving kan bijdragen aan de toegankelijkheid van de Wft. Zoals hierboven al is aangegeven, meent Eumedion dat de daaruit voortvloeiende kosten voor rekening van de overheid behoren te blijven.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken in de voorbereiding van het ontwerp voor een contourennota. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion