



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

## Reactie consultatie Herziening van de Wft

Geachte heren,

De Vereniging voor Vermogensbeheerders & Adviseurs (hierna: “**VV&A**”) is verheugd dat het ministerie van Financiën een consultatie houdt ten aanzien van een eventuele herziening van de Wet op het financieel toezicht (hierna: “**Wft**”). Deze wet is tien jaar geleden in werking getreden en sindsdien hebben vele en ingrijpende ontwikkelingen plaatsgevonden (waaronder de kredietcrisis) die met zich brengen dat een evaluatie van deze wet op zijn plaats is. De VV&A maakt daarom graag van de gelegenheid gebruik om haar visie hieromtrent uiteen te zetten.

### 1. Samenvatting

VV&A is een voorstander van:

#### Sectoraal model

- 1.1 De invoering van een sectoraal model waarbij de huidige functionele indeling van de Wft wordt losgelaten. Dit is optie 4 uit het consultatiedocument.

Gelet op de toename aan en de impact van Europese regelgeving is een keuze voor deze optie de meest wenselijke. Opties 4 brengt met zich dat de opzet en structuur van zowel Europese als nationale wetgeving, op elkaar aansluiten. Een nadere toelichting hierover leest u in paragraaf 2.

#### Verbeteringen van wetstechnische aard

- 1.2 De invoering van een aantal verbeteringen en aanvullingen van wetstechnische aard.

VV&A is van oordeel dat naast de invoering van een sectoraal model enkele wetstechnische en redactionele verbeteringen aangebracht moeten worden die nu vermeld staan onder optie 2 van het consultatiedocument. Hierbij kan gedacht worden aan het vermijden van gestapelde verwijzingen en het vermijden van materiële normen in wettelijke definities. Een nadere toelichting hierover leest u in paragraaf 3.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

### Invoering ondersteunde maatregelen

- 1.3 De invoering van enkele ondersteunende maatregelen ter bevordering van de inzichtelijkheid, toegankelijkheid en begrijpelijkheid van de wetgeving.

Ondersteunende maatregelen bevorderen de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van de toepasselijke wetgeving. Wetgever(s) en toezichthouders kunnen deze inzichtelijkheid en toegankelijkheid bevorderen door hulpmiddelen te publiceren. Hierbij kan gedacht worden aan een spoorboekje of een wegwijzer aan de hand waarvan kan worden vastgesteld waar welke regelgeving over een bepaald onderwerp te vinden is. Een nadere toelichting hierover leest u in paragraaf 4.

## 2. Invoering sectoraal model

### Europese wetgever hanteert een sectoraal model

De voorkeur voor de (her-)invoering van een sectoraal model wordt met name ingegeven door het feit dat de Europese wetgever dit model hanteert. Nu financiële markten in toenemende mate gereguleerd worden door Europese verordeningen en richtlijnen en ook het toezicht op die markten steeds meer een Europese in plaats van een nationale aangelegenheid wordt, is het continueren van een afwijkend (cross-sectoraal) model in alle redelijkheid niet langer vol te houden.

### Afzonderlijke sectorale wetten zijn niet wenselijk

VV&A is echter geen voorstander van de invoering van afzonderlijke sectorale wetten (optie 5).

Er zijn voldoende onderwerpen die zich lenen voor een gezamenlijke opname in een (qua opzet en structuur) aangepaste Wft. Dit geldt in het bijzonder voor deel 1 Wft waar onderwerpen worden gereguleerd zoals taken van toezichthouders, de samenwerking tussen toezichthouders en de geheimhoudingsplicht. Dergelijke onderwerpen kunnen in deel 1 Wft vermeld blijven.

Vervolgens zou gekozen worden om de delen 2 (markttoegang), 3 (prudentiële regels) en 4 (gedragstypische regels) om te zetten naar een sectoraal model. Het zijn met name deze drie delen van de Wft die primair omgezet dienen te worden naar een sectoraal model.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Deel 6 (bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van de financiële sector) en deel 7 (slotbepalingen) kunnen in stand blijven. Deel 5 Wft kan na enige aanpassing in de huidige opzet blijven voortbestaan voor zover de daarin opgenomen normen zich tot een ieder richten en niet één of meerdere specifieke financiële ondernemingen.

Het bovenstaande betekent wel dat enige nuancering bij de invoering van een sectoraal model op zijn plaats is.

### Nadelen sectoraal model

Terecht wordt in het consultatiedocument gewezen op een (beperkt) aantal nadelen verbonden aan een keuze voor een sectoraal model. In feite gaat het om twee mogelijke nadelen.

Het eerste genoemde nadeel is dat de verschillen en samenhang tussen normen voor financiële ondernemingen minder goed zichtbaar zijn. Het is echter maar de vraag of en voor wie dit een nadeel is. In een sectoraal model kan gekozen worden voor een gelijklopende indeling waardoor eventuele verschillen in normen wel goed zichtbaar gemaakt kunnen worden. Het is bovendien voor een financiële onderneming belangrijker te weten aan welke normen zijzelf dient te voldoen dan te weten of andere soorten financiële ondernemingen aan precies dezelfde normen dienen te voldoen.

Het tweede genoemde nadeel is geen inhoudelijk nadeel maar een nadeel met een praktisch en organisatorisch karakter. Het is op zich correct dat de keuze voor een sectoraal model neerkomt op een omvangrijke en ingrijpende herziening dat meer tijd en energie in beslag zal nemen dan bijvoorbeeld een keuze voor optie 1 (nuloptie). VV&A is echter van mening dat gekozen moet worden voor een duurzame herziening in overeenstemming met de opzet en structuur van Europese regelgeving waarbij praktische aspecten niet leidend mogen zijn in de uiteindelijk te maken keuze. Dat wil niet zeggen dat deze aspecten niet serieus genomen dienen te worden. Net als bij de invoering van de Wft dienen middelen ter beschikking te worden gesteld om de gewenste herziening te realiseren.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

### Doelstellingen cross-sectoraal model niet (meer) opportuun

Tien jaar na de invoering van de Wft kan de conclusie worden getrokken dat de beweegredenen om destijds te kiezen voor een sectoraal model, sterk aan belang hebben ingeboet. Dit vanwege twee oorzaken. De eerste oorzaak is dat de beoogde doelstellingen van een cross-sectoraal model in onvoldoende mate zijn gerealiseerd. De tweede oorzaak is dat het uitbreken van de kredietcrisis na de invoering van de Wft ertoe heeft geleid dat het zwaartepunt van regelgeving in Brussel is komen te liggen. Ter nadere toelichting nog het volgende.

### Eerste doelstelling Wft

De eerste doelstelling, te weten inzichtelijkheid, is niet gerealiseerd. Integendeel. De beoogde inzichtelijkheid betrof niet meer dan een ordening vanuit een wetgevingstechnisch oogpunt waarbij onderwerpen zoveel mogelijk werden geclusterd. Voor onder toezicht staande instellingen werd de beoogde inzichtelijkheid niet gerealiseerd nu voor nagenoeg iedere soort financiële onderneming de op haar toepasselijke voorschriften verspreid over de Wft vermeld staan.

### Tweede doelstelling Wft

De doelstelling van 'doelgericht' is in onvoldoende mate gerealiseerd. Deel 3 Wft lijkt het domein te zijn van DNB terwijl deel 4 Wft het domein van de AFM lijkt te zijn. In bepaalde mate is deze 'constatering' juist met dien verstande dat de open normen die in de verschillende Wft delen vermeld staan mede tot gevolg hebben dat in de praktijk geen strikt onderscheid gemaakt kan worden en gemaakt wordt tussen het toezichtsdomein van DNB en dat van de AFM. En ook hier geldt dat de doelstelling 'doelgericht' gezien moet worden vanuit het perspectief van een ander dan de onder toezicht staande instelling (bij de eerste doelstelling was dat de wetgever en bij de tweede doelstelling de toezichthouder).

### Derde doelstelling Wft

Tot slot kan niet worden vastgesteld dat het cross-sectorale model van de Wft de 'concurrentiekracht' van de Nederlandse financiële sector heeft bevorderd.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

### Nieuwe realiteit

De wereld en de financiële markten in het bijzonder zijn de afgelopen tien jaar ingrijpend gewijzigd. De kredietcrisis heeft een ongekeerde impact en duur gehad en de daaruit getrokken lering heeft geleid tot wezenlijke andere inzichten en opvattingen ten aanzien van de regulering van de financiële markten. Dit heeft mede geresulteerd in een stortvloed aan wijzingen van bestaande voorschriften en de introductie van vele nieuwe voorschriften. Financiële regelgeving is alles behalve 'een rustig bezit'.

Ook de spelers op de financiële markten hebben een andere en meer diverse identiteit gekregen. De destijds verwachte vorming van financiële conglomeraten en de vervlechting van financiële diensten en producten heeft niet plaatsgevonden. Ontvlechting en de opkomst van ander soortige – vaak meer gespecialiseerde – dienstverleners zijn de hedendaagse realiteit.

### Omvang en complexiteit regelgeving

Zoals vermeld in het consultatiedocument is de Wft met meer dan 70% in omvang toegenomen en is het aantal categorieën van financiële ondernemingen meer dan verdubbeld (van 9 naar 19). VV&A merkt daar overigens aan op dat dit aantal veel hoger ligt, indien tevens rekening wordt gehouden met de zogenaamde subcategorieën van de verschillende soorten financiële ondernemingen.

De regelgeving is niet alleen in omvang toegenomen maar is ook gedetailleerder en mede daardoor complexer geworden. De omvang van de Wft doet inmiddels niet onder voor die van ons Burgerlijk Wetboek.

### Importantie Europees recht

Anders dan in de jaren voorgaand aan de invoering van de Wft in 2007, is een belangrijk deel van het op financiële ondernemingen toepasselijk recht niet meer verankerd in het nationale, maar in het Europese recht. Belangrijke Europese verordeningen, zoals de Marktmissbruikverordening, de CRD IV verordening en de aanstaande MiFID II verordening hebben rechtstreekse werking en behoeven geen implementatie in de Wft.

Europese richtlijnen die wel geïmplementeerd worden in de Wft worden steeds vaker niet in nationale wetgeving omgezet, maar feitelijk 'één op één' in de Wft opgenomen. Ook worden Europese richtlijnen niet of niet uitsluitend in de Wft geïmplementeerd maar in andere nationale wetten. Zo is bijvoorbeeld de richtlijn oneerlijke handelspraktijken geïmplementeerd in het BW en de richtlijn betaaldiensten deels in de Wft en deels in het BW. Al deze ontwikkelingen maken de Wft minder 'alomvattend' dan in 2007.



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Voor onder toezicht staande instellingen is van belang dat zij in toenemende mate dienen te voldoen aan Europese verordeningen die niet in de Wft geïmplementeerd zijn of aan normen die hun oorsprong kennen in Europese richtlijnen. Deze Europese verordeningen en richtlijnen kennen een sectoraal model en niet een cross-sectoraal model. De Wft staat haaks op het sectorale model dat door de Europese wetgever wordt gehanteerd.

Dit roept de vraag op of het voor Nederland opportuun is om vast te houden aan een cross-sectoraal model, daar waar de importantie van het Europese sectorale model alleen maar toeneemt. Vasthouden aan een cross-sectoraal model betekent dat onder toezicht staande ondernemingen geconfronteerd blijven met nationale wetgeving die 'horizontaal' is opgezet en Europese wetgeving die 'verticaal' is opgezet. Het is daarom wenselijk om aansluiting te zoeken bij de opzet en structuur van Europese wetgeving.

Het instandhouden van de bovenstaande discrepantie tussen een nationaal cross-sectoraal model en het Europese sectorale model doet bovendien afbreuk aan de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van de toepasselijke regelgeving. Een zeer belangrijke overweging om tot een herziening van de Wft te besluiten dient ingegeven te worden door de norm dat wetgeving voor de onder toezicht staande instellingen 'inzichtelijk, toegankelijk en begrijpelijk' is. En dat is met het huidige cross-sectorale model niet het geval.

### **3. Wetstechnische verbeteringen**

VV&A is voorstander om een aantal wetstechnische verbeteringen door te voeren teneinde de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van de Wft te verbeteren.

#### **3.1 Definities**

De Wft lijkt een doolhof aan wettelijke definities. Wellicht is dit onvermijdelijk maar het zou de inzichtelijkheid vergroten indien definities zoveel mogelijk om één plek worden vermeld in plaats van verspreid over de Wft (danwel lagere regelgeving).



## Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Verder dient vermeden te worden dat meerdere begrippen dezelfde definitie kennen. Een concreet voorbeeld:

### Artikel 1:1 Wft

*Uitgevende instelling: een ieder die effecten heeft uitgegeven en voornemens is effecten uit te geven.*

### Artikel 4:37w Wft

*Uitgevende instelling: uitgevende instelling met statutaire zetel in een lidstaat waarvan aandelen zijn toegelaten tot handel op een gereguleerde markt.*

## **3.2 Geen materiële normen in definities**

Het gebruik van gedefinieerde begrippen dient ter omschrijving van bijvoorbeeld een bepaalde activiteit. Deze omschrijving dient zoveel mogelijk een feitelijke karakter te hebben. De aard van een definitie brengt met zich dat deze niet geschikt is om daarin materiële normen te verwerken. Anders gezegd: géén regelgeving of normstelling in definities.

## **3.3 Vrijstellingen en uitzonderingen**

Omwille van de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van de regelgeving is het van belang om vrijstellingen en uitzonderingen op één voor de hand liggende plaats op te nemen. De huidige Wft kent zowel feitelijk als formele vrijstellingen en daarnaast ook uitzonderingen ten aanzien van één en hetzelfde onderwerp, die echter op verschillende plaatsen vermeld staan.

Zo kan het voorkomen dat in definities of in reikwijdtebepalingen een uitzondering op een bepaald verbod staat opgenomen of dat de desbetreffende afdeling waarin het verbod staat opgenomen voorziet in een uitzondering.

Een (bekend) voorbeeld hiervan is artikel 5:2 Wft waarin het verbod is opgenomen om effecten aan het publiek aan te bieden zonder een door de AFM goedgekeurd prospectus. De uitzonderingen op dit verbod zijn te vinden op meerdere plekken in de Wft, te weten deel 1 Wft (de in artikel 1:1 Wft vermelde definitie van 'effect' bevat een uitzondering), deel 5 Wft (de artikelen 5:1a en 5:3 Wft) en ook de Vrijstellingsregeling Wft (artikel 53 e.v. Vrijstellingsregeling Wft).



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

### 3.4 Memories en nota's van toelichting

De functie en toegevoegde waarde van een memorie van toelichting of een nota van toelichting is gelegen in het feit dat aldaar ingegaan kan worden over de strekking en doelstelling van het desbetreffende voorschrift en dat los van de juridische techniek 'tekst en uitleg' kan worden gegeven over het voorschrift alsmede de samenhang met andere voorschriften.

Daarmee wordt aan een onder toezicht staande instelling 'inzicht' verschaft. In toenemende mate zijn memories en nota's van toelichting een soms bijna woordelijke herhaling van de tekst van het desbetreffende voorschrift. Daarmee wordt geen recht gedaan aan het toelichtende karakter dat een memorie of nota van toelichting dient te hebben.

## 4. Enkele ondersteunende maatregelen

De VV&A is tot slot voorstander van het doorvoeren van ondersteunende maatregelen, welke maatregelen geen directe betrekking hebben op de opzet en de structuur van de Wft.

### 4.1 Herkenbare definities

De in de wetsbepalingen opgenomen definities dienen in officiële publicaties gecursiveerd of vetgedrukt te worden, zodat zichtbaar is dat het desbetreffende woord een gedefinieerd begrip is.

### 4.2 Vindplaats lagere regelgeving

De Wft kent verschillende mogelijkheden om bij algemene maatregel van bestuur (hierna: "AMvB") lagere regelgeving uit te vaardigen. Niet altijd wordt van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

Het bevordert de toegankelijkheid van de Wft indien bij de desbetreffende bepaling wordt vermeld of een AMvB is uitgevaardigd en zo ja, wat de vindplaats van de desbetreffende AMvB is.





Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

#### 4.3 Spoorboekje

De omvang van zowel de Europese als de nationale wet- en regelgeving is dusdanig, dat het voor onder toezicht staande instellingen onaandoenlijk is om zich een beeld te vormen van alle relevante bronnen.

Een voorbeeld aan de hand van recente regelgeving. Wie zich wenst te verdiepen in de in juli 2016 van kracht geworden regelgeving omtrent marktmisbruik wordt geconfronteerd met een Europese verordening, een Europese richtlijn, zes gedelegeerde Europese verordeningen, vijf Europese uitvoeringsverordeningen, meer dan 20 (!) publicaties van de Europese toezichthouder (ESMA), nationale wetgeving (de hiervoor bedoelde Europese richtlijn is geïmplementeerd in de Wft) en enkele publicaties van de nationale toezichthouder (AFM).

Het enkel en alleen in kaart brengen van alle regelgeving en daarmee samenhangende publicaties van toezichthouders is werk geworden voor juridische specialisten. Daarbij komt dat op geen enkele wijze bevestiging kan worden verkregen of de geïnventariseerde regelgeving en documentatie 'compleet' is.

Het voorgaande brengt met zich dat VV&A voorstander is van een spoorboekje zoals bedoeld in het consultatiedocument.

### 5. Slotbeschouwing

Bij de overweging omtrent een herziening van de Wft dient mede rekening gehouden te worden met de diversiteit van de op de financiële markten operende instellingen. Veel van deze instellingen zijn MKB-ondernemingen en niet grootbanken of financiële conglomeraten. De feitelijke toegang tot financiële markten moet ook voor MKB-ondernemingen gewaarborgd zijn, hetgeen mede in het belang is van de consument die bij gebreke daarvan geconfronteerd wordt met een verschraving van product- en dienstenaanbod alsmede onvoldoende 'challengers' van de hiervoor bedoelde grootbanken en financiële conglomeraten. Deze MKB-ondernemingen beschikken in de regel niet over een grote afdeling Juridische Zaken waarbinnen één team van meerdere medewerkers zich uitsluitend met Wft-vraagstukken bezighoudt. MKB-ondernemingen hebben derhalve een bovenmatig belang aan inzichtelijke en toegankelijke regelgeving.



**Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs**

VV&A is gaarne bereid haar visie ten aanzien van de herziening van de Wft nader toe te lichten en om zo nodig concrete praktijkvoorbeelden aan te reiken ten aanzien van de gesignaleerde aandachtspunten. Nationale wetgeving die qua opzet en structuur aansluit op Europese wetgeving en een verbetering van de inzichtelijkheid en toegankelijkheid van onze nationale wetgeving dienen naar het oordeel van VV&A de (twee) uitgangspunten te zijn van een herziende Wft.

Hoogachtend,

Namens de Vereniging