

# **GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT**

**van de  
Nederlandse Orde van Advocaten  
en de  
Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie**

**Advies inzake  
het consultatiedocument:  
Herziening Wet op het financieel toezicht**

## **1. ALGEMEEN**

De Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht (hierna: **GCV**) heeft kennisgenomen van het consultatiedocument *Herziening van de Wft: verkenning*.

De GCV maakt graag gebruik van de mogelijkheid om een inbreng te leveren in het kader van deze verkenning door de in het consultatiedocument gestelde vragen hieronder te beantwoorden.

## **2. DE REACTIE VAN DE GCV OP DE GESTELDE VRAGEN**

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

De doelstelling destijds van de Wft was om te voorzien in: (i) inzichtelijkheid, (ii) doelgerichtheid, en (iii) marktgerichtheid. Het realiseren van deze doelstelling kan worden gezien als voordeel in vergelijking met de oude sectorale wetten. De GCV meent echter dat deze drie elementen in ieder geval in de huidige Wft niet meer (kunnen) worden gerealiseerd.

Geconstateerd kan worden dat de Wft destijds is opgezet vanuit de wens om te kunnen werken met een algemeen deel en cross-sectoraal ingerichte bijzondere delen. Hiermee zou een eenduidig en consistent begrippenkader gaan gelden. Dit betreft de inzichtelijkheid. De doelgerichtheid is terug te vinden in het ondersteunen van het functionele toezichtmodel (een algemeen deel met taakstellingsartikelen en de prudentiële eisen en het gedragstoezicht in aparte delen). De marktgerichtheid is terug te vinden onder meer in de ambitie om een gelijk speelveld te creëren.

De ontwikkelingen die zich de afgelopen jaren hebben voorgedaan, maken dat de cross-sectorale opzet van de Wft in ieder geval nu niet meer de juiste insteek lijkt.

De Europese wetgeving (de voornaamste katalysator voor aanpassingen van de Wft in de afgelopen tien jaar) is zich sectoraal blijven ontwikkelen, zelfs in toenemende mate. Een recent voorbeeld daarvan betreft de inspanningen om ten aanzien van het prudentiële toezicht tot een apart regime te komen voor beleggingsondernemingen (in plaats van de beleggingsondernemingen te blijven behandelen volgens het CRR-regime dat primair voor banken is ontworpen).

De op de sectoren gerichte Europese wetgeving zelf (zoals: Solvency II voor verzekeraars, CRD IV/CRR voor banken en (bepaalde) beleggingsondernemingen), BRRD/SRM voor banken en (bepaalde) beleggingsondernemingen, MiFID II/MiFIR voor (met name) beleggingsondernemingen) is inmiddels

dusdanig omvangrijk en complex dat deze wetgeving steeds lastiger in te passen is in de (cross-sectorale) Wft. De implementatiewet BRRD/SRM is daarvan een sprekend voorbeeld.

Zelfs onderwerpen die naar hun aard cross-sectoraal lijken te zijn (beloningsbeleid, corporate governance eisen, geschiktheidseisen voor bestuurders en commissarissen), zijn dat naar de waarneming van de GCV op Europees niveau niet. Zo maken de te onderscheiden Europese toezichthoudende autoriteiten aparte (en op onderdelen: uiteenlopende) beleidsregels (bijvoorbeeld over beloningsbeleid en de invulling van de geschiktheidstoets). Dit betekent een verdere beperking van de mogelijkheid om op onderdelen te kiezen voor een cross-sectorale aanpak.

De GCV constateert voorts dat er ook bij marktpartijen inmiddels minder vervlechting is tussen sectoren. Gewezen kan worden op de afname van financiële conglomeraten (*bankassurance*) sedert 2008 in Europa, en in Nederland in het bijzonder.

Verschillen tussen sectoren binnen Europa leiden aldus juist tot een te onderscheiden aanpak en dit wringt in toenemende mate met de Nederlandse cross-sectorale aanpak. De cross-sectorale aanpak van de Nederlandse toezichtwetgeving betekent in voorkomende gevallen juist een gebrek aan een gelijk speelveld (bijvoorbeeld) voor financiële ondernemingen die grensoverschrijdend opereren.

Een andere constatering van de GCV is dat de huidige Wft-indeling (met het onderscheid tussen deel 3 en deel 4) met name nog aan lijkt te sluiten bij het perspectief van de Nederlandse toezichthouder (deel 3 voor DNB, deel 4 voor de AFM), maar niet bij dat van de marktpartijen. In het bijzonder deel 4 (en de daarbij horende lagere regelgeving) is inmiddels een ratjetoe en een zoekplaatje voor onder toezicht staande partijen.

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

De GCV herkent de beschreven problematiek en meent met name dat aandacht verdient de vraag hoe marktpartijen inzicht en overzicht kunnen (blijven) verwerven in de regels die op hen van toepassing zijn. Dat betreft allereerst een kwalificatie vraag: welke regel-set is van toepassing op een bepaalde instelling of een bepaalde activiteit? Een volgende stap is om vast te stellen uit welke onderdelen (wetgeving, lagere regelgeving, toezichthouder-regels, rechtstreeks werkende Europese bronnen, niet alleen de verordeningen, maar ook de *binding technical standards*) een bepaalde regel-set bestaat. De bij vraag 14 genoemde kennisbronnen zouden de hiervoor benodigde informatie moeten bieden aan marktpartijen.

Aparte aandacht verdient ook de samenhang tussen de Wft c.s. en het Burgerlijk Wetboek en andere Nederlandse bronnen. De GCV zal hierop nader ingaan in het antwoord op vraag 3.

De GCV maakt voorts een kanttekening bij de opmerking in het consultatiedocument op p. 13 waar wordt gesteld dat met name toezichthouders het gebruik van open normen wenselijk achten om zo te kunnen optreden bij innovatie en schadelijk gedrag. Vanuit het belang van rechtsbescherming ziet de GCV hier een risico dat achteraf (met een zekere *hindsight bias*) invulling van open normen door de toezichthouders zou kunnen plaatsvinden.

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

Vanuit de werkerterrein van de GCV (het vennootschapsrecht), vraagt de GCV aandacht voor de samenloop tussen de Wft-regels en Boek 2 BW, naar aanleiding van het begrip ‘gereguleerde markt’. De wijziging van de definitie van een gereguleerde markt in art. 1:1 Wft heeft in het verleden tot discussie geleid omdat op andere artikelen in de Wft en het BW (die tot stand kwamen vóór de wijziging van de definitie) het niet voor de hand lag dat de nieuwe definitie ook de werkingssfeer van de al bestaande bepalingen bepaalde. Die discussie heeft onder meer geleid tot een passage in de

toelichting op het Besluit openbare biedingen Wft en een uitspraak van de Ondernemingskamer (Cascal<sup>1</sup>) waaruit volgde dat de oude definitie de werkingssfeer bleef bepalen. Dit geeft onder andere aan dat er aan het gebruik van dynamische definities bepaald een risico zit, als deze definities ook op andere plaatsen worden ingezet.

De GCV wijst in dit verband op het wetsvoorstel ter implementatie van MiFID II. Hierin wordt de definitie van gereguleerde markt in artikel 1:1 Wft niet gewijzigd, maar er wordt wel een nieuwe definitie van een handelsplatform voorgesteld. Een gereguleerde markt (waarvan de definitie niet wijzigt), is daarbij één van de drie vormen van een handelsplatform. Een handelsplatform is een georganiseerde handelsfaciliteit, een gereguleerde markt en een multilaterale handelsfaciliteit. Daarbij wordt een georganiseerde handelsfaciliteit gedefinieerd als “een multilateraal systeem, niet zijnde een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit, waarin meerdere koopintenties en verkoopintenties van derden met betrekking tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en afgeleide financiële instrumenten op zodanige wijze op elkaar inwerken dat daaruit een overeenkomst voortvloeit.” Een multilaterale handelsfaciliteit wordt nu gedefinieerd als: “door een beleggingsonderneming geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten, binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels, samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig de geldende regels inzake de vergunningverlening en het doorlopende toezicht”. Voorgesteld wordt die definitie te wijzigen: “In de definitie van multilaterale handelsfaciliteit wordt «door een beleggingsonderneming geëxploiteerd multilateraal systeem» vervangen door: een multilateraal systeem.” De Wft definieert een multilateraal systeem niet.

Een zorg is dat de definities van een gereguleerde markt en een multilaterale handelsfaciliteit zouden kunnen blijken te overlappen en het niet duidelijk is of een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem in een staat die geen deel uitmaakt van de EER wel of niet onder een gereguleerde markt én een multilaterale handelsfaciliteit gaat vallen. Deze onduidelijkheid kan een rol spelen in de regeling van het verplicht bod in art. 5:70 Wft en de verdere regelingen van het verplicht bod en de Wtfv.

Dit voorbeeld mag gelden als illustratie van het belang dat het ‘doorlinken’ naar definities uit de toezichtwetgeving in Boek 2 BW niet automatisch kan plaatsvinden en dat er oog moet zijn voor onbedoelde consequenties van wijzigingen, die in de praktijk tot complicaties kunnen leiden. De regeling inzake het openbaar bod moet naar de mening van de GCV zelfstandig leesbaar en toepasbaar zijn, zonder de noodzaak om opheldering te zoeken van de betekenis van bepaalde termen die gedefinieerd zijn via dynamische verwijzingen naar andere (Europese) bronnen. De GCV verwijst in dit verband ook naar het antwoord op vraag 10.

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

Niet zozeer een probleem, als wel een gegeven is het ontstaan van Europese toezichthouders (ESMA voor rating agencies, de ECB voor significante en andere banken) en het streven om nationale opties en discreties terug te dringen.

Ook deze ontwikkelingen onderstrepen het belang om een nationaal systeem te kiezen dat (beter) aansluit bij het (sectorale) Europese systeem, niet alleen ten aanzien van de wetgeving, maar ook ten aanzien van de toezichthouders.

Voorts kan als aandachtspunt worden genoemd de toename van regulering door middel van rechtstreeks werkende verordeningen (de MAR, PRIIPs, in de nabije toekomst: de nieuwe Prospectusverordening).

---

<sup>1</sup> Ondernemingskamer 8 september 2010, JOR 2010/229, m.nt De Nijs Bik.

Dit leidt als vanzelf tot een zekere ‘leegloop’ van de Wft en een afname van het belang van de Wft als een soort kapstok-/kaderwet.

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

Verwezen wordt naar het antwoord op vraag 11.

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

Het belang dat rekening kan worden gehouden met innovaties en (makkelijk) duidelijkheid verkregen moet kunnen worden over de reikwijdte van de regels, speelt niet alleen voor FinTech ondernemingen, maar voor alle markttoetreders.

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

De GCV verwijst hier naar de mogelijke impact van blockchain technologie waardoor de intermediaire functies van banken, betaalinstellingen en clearingsinstellingen mogelijk (deels) zullen verdwijnen en daarmee ook het belang van toezicht op deze traditionele intermediatie afneemt.

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

Waar het mogelijk is om rekening te houden met toekomstige ontwikkelingen, is de aanbeveling van de GCV om dat zoveel mogelijk te doen conform de wijze waarop in Europa met dergelijke ontwikkelingen wordt omgegaan en niet te kiezen voor een (afwijkend) Nederlands traject (zoals in feite destijds is gedaan met de cross-sectorale aanpak van de Wft). Dit ligt uiteraard anders in gevallen waar niet kan worden gewacht op een Europees initiatief.

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

Bij Optie 1 (de ‘nuloptie’) zou een kanttekening kunnen zijn dat ‘niets doen’ voor de toekomst inhoudt dat (net als nu het geval is) implementatietrajecten van nieuwe Europese wetgeving lastig kunnen zijn.

Optie 2 (het aanbrengen van wetstechnische en redactionele verbeteringen) acht de GCV geen (echte) afzonderlijke optie die iets toevoegt aan de huidige praktijk (Optie 1), omdat ook nu al periodiek omissies en fouten worden hersteld. Het lijkt niet echt een optie om daarmee te stoppen.

Optie 3 (verbeteringen binnen het huidige sectorale model) is volgens de GCV een zeer onwenselijke route, omdat vanwege de Europese sectorale focus het ‘verbeteren’ van de opzet en structuur vanuit het cross-sectorale uitgangspunt een *mission impossible* is. Zo geldt voor het genoemde voorbeeld (het bij elkaar voegen van de regels over geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders en commissarissen uit deel 3 en deel 4) dat hiermee nog verder vertroebelt dat er bijvoorbeeld vanuit EBA (voor banken) en EIOPA (voor verzekeraars) en ESMA (voor beleggingsondernemingen) uiteenlopende invulling kan zijn voor deze regels. Dergelijke aanpassingen bieden naar de mening van de GCV geen potentie voor verbetering.

Bij Optie 4 (en 5), wenst de GCV nog de mogelijkheid te noemen van een gefaseerde aanpak, waarbij de voorrang wordt gegeven aan onderwerpen/instellingen die op de Europese wetgevingskalender staan. De onderdelen die aangepakt moeten worden omdat er Europese wetgeving moet worden geïmplementeerd, zouden dan als eerste aan de beurt zijn om ondergebracht te worden in een sectoraal model of een afzonderlijke sectorale wet.

Een nadeel van de meer ingrijpende opties (4 en 5) is naar de inschatting van de GCV dat de thans beoogde ‘beleidsneutrale’ omzetting naar een sectorale aanpak niet te realiseren valt. Er zullen zich, bedoeld of onbedoeld, wijzigingen voordoen tijdens het omzettingsproces, terwijl voorts door

amendementen tijdens het wetgevingsproces de omzetting aangegrepen kan worden om toch wijzigingen door te voeren.

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

De GCV meent dat Deel 5 van de Wft een andere status heeft dan de delen 2, 3 en 4 die veel meer vervlochten zijn. Een belangrijk onderscheid is ook gelegen in de aard van de personen en partijen die primair door de regulering worden geraakt. Deel 5 geldt voor ‘een ieder’ die zich begeeft op de financiële markten, terwijl de delen 2, 3 en 4 primair de financiële ondernemingen als geadresseerden kennen. Deel 5 heeft ook de bijzonderheid (voor de beursvennootschap in het bijzonder) van samenloop en overlap met bepalingen uit Boek 2 BW. In het kader van dit herzieningsproject, verdient het naar de mening van de GCV zeker aanbeveling om (i) te bekijken of de onderwerpen uit Deel 5 niet losgeknipt moeten worden van de rest van de Wft en (ii) de verhouding en de overlap tussen Deel 5 van de Wft en Boek 2 BW, bijvoorbeeld voor de beursvennootschap, opnieuw te overwegen.

*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?*

De GCV heeft een voorkeur voor Optie 4. Optie 5 zal naar de inschatting van de GCV overigens een vergelijkbaar resultaat (kunnen) opleveren.

De GCV gaat er vanuit dat praktische omstandigheden (de omvang van het project en de tijd gemoeid met een herzieningsproject), zullen dwingen om een gefaseerde aanpak te kiezen (verwezen wordt naar het antwoord op vraag 13).

Voor deze gefaseerde aanpak geeft de GCV in overweging om een volgorde te kiezen die zoveel mogelijk aansluit bij de Europese wetgevingskalender.<sup>2</sup> Daarnaast dient naar de inschatting van de GCV het cross-sectorale (‘algemene’) deel zo beperkt mogelijk te blijven en niet te zien op onderdelen die binnen Europa in afzonderlijke richtlijnen worden gereguleerd en/of aparte (Europese) toezichthouders hebben. Verwezen wordt naar de opmerkingen bij vraag 9, naar aanleiding van optie 3.

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

De GCV is voorstander van duidelijke / toegankelijke wetgeving. De beroepsorganisaties NOvA en KNB achten het hun taak om hieraan een bijdrage te leveren, door inbreng in deze consultatie en in het vervolgtraject.

*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”)?*

De GCV meent dat een invoering ineens uit systematisch oogpunt de voorkeur zou verdienen. Er zou dan in één klap (*big bang*) duidelijkheid zijn over de nieuwe opzet en indeling. Er is dan geen overgangperiode waarin de Wft deels wel en deels niet is aangepast. De GCV betwijfelt wel of een invoering ineens (en dan: op afzienbare termijn) praktisch haalbaar is. Ervan uitgaande dat dit niet haalbaar is, meent de GCV dat gekozen moet worden voor een gefaseerde aanpak.

Voor die gefaseerde aanpak wordt verwezen naar het antwoord op vraag 9 en 11.

---

<sup>2</sup> Zo kan voor het prospectustoezicht de nieuwe prospectusverordening worden afgewacht. Voor andere onderdelen kan bekeken worden of het logisch is om aansluiting te zoeken bij een moment waarop nieuwe implementatietrajecten voorliggen: (i) voor beleggingsondernemingen per 1 januari 2018 (hoewel dat waarschijnlijk te snel komt); (ii) voor banken kan gekeken worden naar CRD V / CRR II, (iii) voor betaalinstellingen naar PSD II; (iv) voor verzekeringsdistributie naar IDD, etc.

Voor het aanpakken van de herziening, mede gelet op de technische en beleidsneutrale aard van het project, vraagt de GCV zich af of overwogen zou kunnen worden de penvoering in handen te leggen van één of meer specialisten, op vergelijkbare wijze als destijds de herziening van (onderdelen van) het Burgerlijk Wetboek in handen is gegeven van een regeringscommissaris.

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

De GCV meent dat hieraan bij marktpartijen een behoefte bestaat en dat het voorzien in deze informatiebehoefte primair een overheidstaak is.

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

Verwezen wordt naar het antwoord op vraag 14.

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

Verwezen wordt naar het antwoord op vraag 14.

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

De GCV meent dat naar mate het belang van de Wft als kader-/kapstokwet afneemt (omdat verordeningen in werking treden die leiden tot het wegvallen van onderdelen van de Wft), ook het belang van een Engelse vertaling zal afnemen. Vooralsnog is er naar de waarneming van de GCV in de praktijk echter wel behoefte aan een (Engelse) vertaling. Het (door de overheid) afleveren en up-to-date houden van een vertaling, lijkt een beperkte investering die zijn nut zeker zal hebben in het kader van de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland en de toegankelijkheid van de wetgeving ook voor buitenlandse gebruikers.

Den Haag, 28 februari 2017

Bijlage: samenstelling GCV

## **Bijlage**

Samenstelling van de Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht:

Prof. mr. M. (Martin) van Olffen, notaris De Brauw Blackstone Westbroek, Amsterdam, voorzitter,  
Mr. M.Y.H.J. (Manon) den Boer, notaris DLA Piper, Amsterdam,  
Mr. G.C. (Gerco) van Eck, notaris Loyens & Loeff, Rotterdam,  
Prof. mr. J.B.S. (Steven) Hijink, advocaat-lid, counsel Stibbe, Amsterdam,  
Prof. mr. L.G.H.J. (Louis) Houwen, advocaat Dirkzwager, Nijmegen,  
Mr. A.F.J.A. (Fons) Leijten, advocaat Stibbe, Amsterdam,  
Prof. mr. C.W.M. (Kitty) Lieveerse, advocaat Loyens & Loeff, Amsterdam,  
Mr. F. J. (Frank) Oranje, notaris Pels Rijcken Droogleever Fortuijn, Den Haag,  
Prof. mr. G.T.M.J. (Geert) Raaijmakers, advocaat NautaDutilh, Amsterdam,  
Mr. dr. G.J.C. (Günther) Rensen, notaris-lid, prof. support lawyer Allen & Overy, Amsterdam,  
Mr. drs. D.A.M.H.W. (Daniella) Strik, advocaat Linklaters, Amsterdam,  
Mr. A.H.G. (Arnaud) Wilod Versprille, notaris Olenz, Veenendaal.

Secretariaat:

Mr. C. (Corrie) Heck-Vink,  
Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB)  
Postbus 16020  
2500 BA 's-Gravenhage  
Tel. 070-3307158  
e-mail: c.heck@knb.nl