

Vergaderjaar 2017–2018

**32 545**

**Wet- en regelgeving financiële markten**

**Nr. 83**

**VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 18 juli 2018

De vaste commissie voor Financiën heeft op 15 maart 2018 een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over zijn brief van 16 februari 2018 inzake ontwikkelingen in de prudentiële- en beloningsregels voor beleggingsondernemingen in Nederland die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en geen externe cliënten hebben (de handelaren voor eigen rekening) (Kamerstuk 32 545, nr. 76) en over het Fiche bij het EU-voorstel Verordening en richtlijn herzien prudentieel kader beleggingsondernemingen (Kamerstuk 22 112, nr. 2485).

De Minister heeft deze vragen beantwoord bij brief van 17 juli 2018. Vragen en antwoorden zijn hierna afgedrukt.

De voorzitter van de commissie,  
Anne Mulder

De adjunct-griffier van de commissie,  
Van Zuilen

## **I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties**

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD***

De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van de brief en het BNC-fiche over de regels voor handelaren voor eigen rekening. Deze leden zien in de beoordeling van het kabinet een gewogen besluit, waarbij onderscheid is gemaakt tussen verschillende categorieën beleggingsondernemingen. De leden van de VVD-fractie hebben hierover nog enkele vragen.

De leden van de VVD-fractie vragen hoeveel handelaren voor eigen rekening Nederland kent. Hoe verhoudt zich dat tot het aantal in omliggende landen? Wat was de reden deze handelaren uit te zonderen in de verordening kapitaalvereisten (CRR)? Gelden die redenen nog onverkort?

Wat wordt bedoeld met «te expansief» toegepast, zo vragen de leden van de VVD-fractie. Hoe kwam dit tot uiting in de Nederlandse regelgeving en had dit eerder voorzien kunnen worden? Zijn er meer landen bij wie de wetgeving te expansief werd toegepast? Hoe komt de Nederlandsche Bank (DNB) tot een andere conclusie dan de Europese Bankenautoriteit (EBA)?

Kan de Minister helder aangeven dat deze wijziging dus geen verruiming van de beloningsregels inhoudt, zo vragen de leden van de VVD-fractie. Kan de Minister tevens bevestigen dat deze wijziging geen nieuw beleid inhoudt maar veeleer een herstel van de oude situatie? Kan de Minister verduidelijken dat deze handelaren geen systeemrisico vormen? Kan de Minister bevestigen dat deze handelaren hun eigen risico dragen? Kan de Minister voorts bevestigen en aangeven waarom van ongewenste externe prikkels geen sprake is?

De leden van de VVD-fractie vragen of de Minister kan aangeven waarom deze handelaren uitgezonderd zijn vanuit het oogpunt van effectiviteit? Is het aannemelijk dat zij naar landen zouden vertrekken waar het toezicht minder goed en effectief geregeld is dan in Nederland? Wordt hiermee het weliswaar kleine risico dan niet vooral verplaatst in plaats van verkleind?

Kan de Minister bevestigen dat ook de voorstellen uit het BNC-fiche aansluiten bij de huidige praktijk in Nederland?

Deelt de Minister de mening dat door de aanpassing van de Wet op het financieel toezicht (Wft), die in lijn is met de bedoeling van de huidige wetgeving en met een voorstel van de Europese Commissie voor een nieuw prudentieel raamwerk voor beleggingsondernemingen, praktisch gezien op termijn niets wijzigt in de huidige regels rondom de prudentiële en beloningsregels voor beleggingsondernemingen?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV***

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van de brief van de Minister inzake de prudentiële en beloningsregels voor handelaren voor eigen rekening en van het BNC-fiche «Verordening en richtlijn herzien prudentieel kader beleggingsondernemingen». Naar aanleiding van het genoemde punt brengen deze leden het volgende naar voren.

Allereerst willen de leden van de PVV-fractie weten of het klopt dat categorie 1-beleggingsondernemingen onderhevig worden gesteld aan de minimum Common Equity Tier (CET) 1%-eisen voor wereldwijd systeemrelevante banken.

Ook willen de leden van de PVV-fractie weten of het klopt dat categorie 2 en 3-beleggingsondernemingen aan minimaal dezelfde kapitaaleisen moeten voldoen als lokaal systeemrelevante banken.

Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat één van de redenen voor het uitzonderen van handelaren voor eigen rekening het gegeven is, dat de kans op vertrek uit Nederland van dit type ondernemingen reëel is. In hoeverre zou het vertrekken van dit type ondernemingen nadelig voor Nederland uitpakken?

Voorts vragen de leden van de PVV-fractie of de onderlinge verwevenheid van beleggingsondernemingen in de categorieën 1, 2 en 3 regelmatig door de toezichthouder zal worden getoetst. Zo ja, hoe vaak? Zo nee, waarom niet?

Daarnaast vragen de leden van de PVV-fractie of per definitie geldt dat er bij categorie 1-beleggingsondernemingen geen onderlinge verwevenheid is.

De leden van de PVV-fractie vragen de Minister om een nadere toelichting van de kapitaaleisen die gebaseerd worden op K-factor. Tevens willen deze leden voor wat betreft de kapitaaleisen die gebaseerd worden op K-factors weten, wat de minimale kapitaaleis is bij afwezigheid van vaste kosten of waarbij de vaste kosten een betrekkelijk klein deel uitmaken van de totale kosten of omzet.

Voorts vragen de leden van de PVV-fractie waarom categorie 2 en 3-beleggingsondernemingen niet verplicht worden een minimum aan reserveverplichtingen aan te houden, zoals reeds gangbaar bij kredietinstellingen in het EU-gebied om zodoende het liquiditeitsrisico te beheersen.

Voor wat betreft het bonusplafond willen de leden van de PVV-fractie weten wat de status hiervan is. Kan de Minister verduidelijken wat de inzet is van dit kabinet? Wat is verder de stand van zaken met betrekking tot de motie van het lid Van Weyenberg c.s. over invoering van een Europees kader voor prudentieel toezicht (Kamerstuk 32 013, nr. 157)?

Verder willen de leden van de PVV-fractie weten of de bonus op enige wijze afhankelijk is van de mate waarin een categorie 2 of 3-beleggingsonderneming aan de gestelde kapitaaleisen (CET1%) voldoet. Behoudt een flitshandelaar dus zijn of haar bonus indien de kapitaalratio op de middellange termijn te laag is gebleken?

Tevens willen de leden van de PVV-fractie weten welke andere EU-lidstaten geen voorstander zijn van het uitzonderen van categorie 2 en 3-beleggingsondernemingen van het bonusplafond. Is Nederland bereid gezamenlijk met deze landen op te trekken?

Ten slotte vragen de leden van de PVV-fractie een toelichting op het gegeven dat een verlaging van 16% van de totale kapitaaleisen wordt verwacht. Vindt de Minister deze verlaging verantwoord? De leden van de PVV-fractie willen hierbij weten of de Minister van mening is dat een verlaging van kapitaalratio's de kans op de maatschappelijke kosten van een financiële crisis vergroten.

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA***

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van de brief van de Minister en het BNC-fiche. Zij hebben daarover nog verschillende vragen.

De leden van de CDA-fractie zijn heel helder over beloningsregels voor bancaire instellingen: een versoepeling van bonusregels voor bancaire instellingen is niet aan de orde, niet wenselijk en ook op geen enkele manier gelieerd aan het voorstel van de Minister in zijn brief. Kan de Minister dit bevestigen? Kan de Minister ook aangeven welke argumenten voor zijn ambtsvoorganger Dijsselbloem leidend waren om het amendement van de SP-fractie, waarbij beleggers die voor eigen rekening handelen onder het bonusplafond zouden komen, te ontraden (Kamerstuk 33 964, nr. 15)? Kan de Minister nog eens precies aangeven welke partijen destijds tegen het amendement van de SP-fractie hebben gestemd? Hoe reageert de Minister op beschuldigingen als zou hij zwichten voor chantage van deze beleggingsondernemingen? Heeft de ambtsvoorganger van de Minister ook wel eens openlijk het argument gebruikt dat deze ondernemingen zouden kunnen vertrekken indien het bonusplafond ook voor hen zou gelden? Zo ja, waar kunnen wij dit vinden?

De leden van de CDA-fractie vragen hoe het in 2014 door DNB ingevoerde beleid tot stand is gekomen, om handelaren voor eigen rekening onder bepaalde voorwaarden aan te merken als «plaatselijke onderneming» in de zin van de CRR. Is destijds bijvoorbeeld overleg geweest met de EBA? Ook vragen deze leden hoe het kan dat in andere landen een uitzondering op het bonusplafond voor handelaren die voor eigen rekening handelen wel standhoudt? Zijn er nog meer regelingen waarvoor een nationale benadering is gekozen die mogelijk tot bezwaren leiden bij de EBA?

De leden van de CDA-fractie vragen of in Europa er enig land bestaat waarbij handelaren voor eigen rekening wel onder de bonuswetgeving vallen. Zo ja, hoe ziet die wetgeving er dan uit?

De leden van de CDA-fractie vragen naar de situatie waarin handelaren die handelen voor eigen rekening toch onder een bonusplafond zouden worden gebracht. Hoe ver zou een dergelijk plafond strekken? Zouden dan ook particuliere beleggers hier onder vallen? Zo nee, wat is het principiële verschil tussen particuliere beleggers die handelen voor eigen rekening en daar geld mee verdienen en beleggers die dit voor een beleggingsonderneming doen?

De leden van de CDA-fractie vragen naar de stelling, dat handelaren van een beleggingsonderneming die handelen voor eigen rekening geen risico zouden vormen voor het financiële stelsel. Deze leden wijzen in dit verband op de invloed die grote beleggers kunnen hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel, wanneer zij ineens grote pakketten aandelen verkopen, ook als daar geen rationele reden voor is. Menig beursval is hierdoor veroorzaakt. Kan de Minister hier op reflecteren en ook op de mogelijkheid dat persoonlijke financiële belangen op die manier wel degelijk een prikkel kunnen zijn? Tenslotte vragen de leden van de CDA-fractie in relatie tot de brief van de Minister waarom hij onderscheidt maakt in een overgangsregime voor de prudentiële regels, die per 31 maart 2018 al ingaan, en beloningsregels, waarvoor een langere (gedoog-)termijn geldt.

Met betrekking tot het BNC-fiche vragen de leden van de CDA-fractie welke beleggingsondernemingen de Minister bedoelt als het gaat om ondernemingen die een uitzondering zouden zijn en die wel een centrale rol hebben binnen het financiële systeem. Wat gebeurt er met die ondernemingen wanneer zij falen? Staat de overheid dan wel garant? Welke beloningsregels gelden voor dergelijke ondernemingen? Zijn deze ondernemingen ook actief in Nederland?

Over de categorie 1-ondernemingen vragen de leden van de CDA-fractie of deze ondernemingen, indien gevestigd in Nederland, zich ook aan het bonusplafond van 20% moeten houden. Voor ondernemingen die vallen in categorie 2 en categorie 3 die wel handelen voor cliënten, en dus niet alleen maar voor eigen rekening, vragen de leden van de CDA-fractie welk beloningsregime van toepassing is. Geldt voor die groepen met het voorliggende voorstel het plafond dat ook voor banken geldt of zijn er andere regels? En indien het plafond geldt dat ook voor banken van toepassing is, gaat het dan om het Europese maximum van 100% of het Nederlandse maximum van 20%?

De leden van de CDA-fractie vragen naar voorbeelden van het omvallen van ondernemingen als bedoeld in dit BNC-fiche en welke invloed hun faillissement had op werknemers, de economie van het land waar zij zich in bevonden en andere bedrijven. Zijn er bijvoorbeeld pensioenfondsen geweest die last hebben gehad van het faillissement van deze ondernemingen? Heeft het kabinet ook een analyse van de redenen van het omvallen van deze ondernemingen? Lag het bijvoorbeeld aan risicovol gedrag, «pech» op de beurs, regelgeving of aan andere redenen? Is überhaupt kennis beschikbaar over slecht presterende ondernemingen in deze sector en hun negatieve invloed op anderen?

Tenslotte vragen de leden van de CDA-fractie of en zo ja, waar de Nederlandse inzet zoals beschreven in het BNC-fiche afwijkt van de bestaande regels zoals die in Nederland gelden.

#### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66***

De leden van de D66-fractie hebben met gemengde gevoelens kennisgenomen van de brief over prudentiële en beloningsregels voor handelaren voor eigen rekening, alsmede van het BNC-fiche over de verordening en richtlijn herzien prudentieel kader beleggingsondernemingen. Wat deze leden betreft is er geen behoefte aan enige versoepeling van de regelgeving voor bonussen, noch op Europees noch op nationaal niveau. Met het oog op dat uitgangspunt hebben zij een aantal vragen aan het kabinet over de voorliggende stukken.

Allereerst hebben de leden van de D66-fractie vragen over de inhoud van het voorstel van de Europese Commissie zoals weergegeven in het BNC-fiche. Het fiche schetst de diversiteit aan diensten die beleggingsondernemingen bieden. Deze brede sector wordt door het commissievoorstel in drie categorieën ondergebracht. Wat is de achterliggende argumentatie van het indelen van een complexe sector in drie categorieën? Kan het kabinet een overzicht geven van de omvang van deze sector in Nederland en in Europa per categorie? Hoeveel en welke instellingen vallen in Nederland onder de verschillende categorieën? Hoe werkt deze regelgeving wanneer een onderneming naar een andere categorie verschuift, terwijl bonusclausules contractueel zijn vastgelegd? Hoeveel tijd heeft de onderneming dan om aan de eisen te voldoen die gelden voor de nieuwe categorie waar die onderneming vanaf dat moment onder valt?

Voorts lezen de leden van de D66-fractie met verbazing dat het commissievoorstel een gewijzigd kader omvat voor beloningsregels voor beleggingsondernemingen, waarbij deze beleggingsondernemingen zelf een zogenoemde passende verhouding tussen vaste en variabele beloningen zouden mogen vaststellen. Deze leden verbazen zich hierover, omdat flitshandelaren verdienen aan koersverschillen op de beurs en dus gedijen bij een zekere mate van instabiliteit op de beurs, waar een stabiele economie juist baat heeft bij een stabiele financiële sector met groei

gebaseerd op waardecreatie in de reële economie. Deelt het kabinet deze lezing? De leden van de fractie van D66 constateren dat Nederland de strengste bonuswet van Europa heeft. Deze leden zijn van mening dat van versoepeling van de bonusregels geen sprake zou moeten zijn en dat het kabinet zich op Europees niveau juist zou moeten inzetten voor aanscherping van de Europese bonusregels om deze in lijn te brengen met de Nederlandse. Zij vragen hoe het kabinet zich binnen Europa zal inzetten voor aanscherping van de regels, in lijn met de Nederlandse. Zij vragen voorts wat het kabinet bedoelt met een meer «proportionele benadering,» waarbij beleggingsinstellingen zelf mogen bepalen wat een «passende verhouding» is tussen vaste en variabele beloning. Wanneer met een proportionele benadering een versoepeling ten opzichte van de Nederlandse regels wordt bedoeld, vragen de leden van de D66-fractie het kabinet om dit standpunt te herzien. Zij vragen of het kabinet bereid is een op dit punt gewijzigd BNC-fiche naar de Kamer te sturen, welke consistent is met eerder door de Kamer aangenomen moties aangaande het beloningsbeleid van financiële ondernemingen in brede zin.

Voor categorie 3-ondernemingen gelden, volgens het voorstel van de Europese Commissie, slechts de beloningsregels uit de herziene richtlijn markten in financiële instrumenten (MIFID II). De leden van de D66-fractie verbazen zich hierover. Waarom worden deze ondernemingen buiten de kaders van deze verordening gebracht? Geldt voor deze ondernemingen dat zij wel onderworpen zijn aan de Wet Beloningsbeleid Financiële Ondernemingen (Wbfo) en zo nee, waarom niet? Is het kabinet van mening dat deze ondernemingen wel onder de Nederlandse beloningswet zouden moeten vallen? Is het mogelijk voor een onderneming, die qua omvang in categorie 2 zou zitten, om via een splitsingsconstructie toch onder categorie 3 te vallen en daarmee onderworpen te zijn aan minder stringente regels? Zo ja, hoe wordt een dergelijke ontwijking van beloningsregels tegengegaan? Wordt bij het indelen in de voornoemde categorieën gekeken naar de grootte van de vergunde entiteit of wordt gekeken naar de groep waar de financiële onderneming onderdeel van uitmaakt? In hoeverre vallen beleggingsondernemingen die verbonden zijn aan banken onder de reikwijdte van de verordening? In welke categorie vallen die? Blijven zij tegelijkertijd vallen onder de Nederlandse beperkingen op variabele beloning zoals vervat in de Wbfo? Hoe zit dit voor verzekeraars en pensioenfondsen?

De leden van de D66-fractie lezen dat het voorstel van de Europese Commissie leidt tot een verlaging van de totale kapitaaleisen van 16% voor categorie 2-instellingen. Waarom vindt het kabinet dit wenselijk? Deze leden constateren dat met dit commissievoorstel eisen worden gesteld aan het aan te houden kapitaal, de liquiditeit hiervan en het maximale risico dat een beleggingsonderneming bij een tegenpartij uit mag zetten. Dit impliceert volgens de aan het woord zijnde leden dat er risico's zijn, die bovendien af te wentelen zijn op de maatschappij. Daarnaast heeft de financiële crisis laten zien dat beleggingsondernemingen een risico kunnen vormen voor de stabiliteit op de beurs. De leden van de D66-fractie zijn daarom van mening dat een grotere variabele component binnen de beloning van beleggingsondernemingen een extra prikkel geeft voor flitshandelaren om invloed uit te oefenen op de beurs. Deelt het kabinet dit inzicht?

Internationaal gezien is er juist een druk richting hogere kapitaaleisen. Bazel IV bevat bijvoorbeeld een verhoging ten opzichte van Bazel III. Hoe kijkt het kabinet aan tegen de verlaging van kapitaaleisen in dit commissievoorstel ten opzichte van de internationaal afgesproken verhoging van kapitaaleisen? Deelt het kabinet de mening dat deze versoepeling de verkeerde kant op gaat? Hoe kan het dat de regels die door toezicht-

houders worden opgelegd aan beleggingsondernemingen, per lidstaat verschillen? Welke verschillen zijn er binnen de vijf genoemde lidstaten met significante sectoren, te weten het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Spanje? Zijn de verschillen tussen lidstaten ook met name zichtbaar ten aanzien van categorie 2-instellingen? Bij welke type ondernemingen binnen categorie 2 komen deze verschillen voornamelijk voor?

De leden van de D66-fractie lezen dat het kabinet geen besmettingsrisico ziet bij beleggingsondernemingen. Deze leden vragen of het kabinet hiermee elk besmettingsrisico uitsluit? Dragen beleggingsondernemingen, waaronder flitshandelaren, met hun hoge omloopsnelheid en inherente invloed op koersen niet ook het risico in zich, een bepaalde trend op effecten- of valutakoersen te creëren of versnellen? Zo ja, deelt het kabinet het uitgangspunt van deze leden dat beleggingsondernemingen zodoende meer dan niet-financiële ondernemingen invloed kunnen hebben op de reële economie?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP***

De leden van de SP-fractie hebben met weinig enthousiasme kennisgenomen van de prudentiële en beloningsregels voor handelaren voor eigen rekening.

De voorgenoemde leden vragen de Minister hoe hij de motie-Leijten aangaande dit onderwerp voornemens is uit te voeren (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1494). Gaat hij de Nederlandse beloningsregels bepleiten voor het hele «gebouw» van handelshuizen en beleggingsondernemingen? Deze leden onderstrepen dat zij het niet goedkeuren dat het bonusplafond sneuvelt, niet alleen voor handelshuizen maar voor alle beleggingsondernemingen. Deze leden vragen de Minister, die op 14 maart 2018 in het televisieprogramma Nieuwsuur aangaf te willen leren van de crisis teneinde een volgende te voorkomen, of juist het verdienmodel één van de zaken was waardoor onaanvaardbare risico's zijn genomen in de financiële wereld. Het is dan niet geloofwaardig dat er toch een vorm van *laisser-faire* wordt geïntroduceerd voor kleine handelshuizen en beleggingsondernemingen.

De leden van de SP-fractie geloven niet dat de redenering van de Europese Commissie geloofwaardig is, namelijk dat inkomsten van beleggingsondernemingen erg wisselvallig zijn doordat zij sterk afhankelijk zijn van de conjunctuur en het beurs sentiment. Deze leden vragen een toelichting van de Minister. Hoe kijkt de Minister aan tegen het argument dat er bij minder systeemrisico ook meer variabel verdiend mag worden? Is dat geen verkeerd signaal voor deze financiële instellingen? Er worden immers wel risico's gelopen bij faillissement door individuen of bedrijven waarvoor of waarin een handelshuis en beleggingsonderneming handelt en belegt.

De leden van de SP-fractie constateren dat met de voorgestelde richtlijn en verordening geprobeerd wordt om het toezicht te vereenvoudigen. Kan de Minister op een rij zetten welke wetten en regels van toepassing zijn op deze sector als het gaat om toezicht? Vervolgens vragen deze leden of de Minister denkt dat de vereenvoudiging echt plaatsvindt. De leden van de SP-fractie vragen of dit voorstel op een goed moment komt, terwijl er nog grote discussies plaatsvinden over de kapitaalmarktunie en de omgang met bijvoorbeeld producten, beleggingen en risico's. Zijn er risico's dat dit voorstel en die van de kapitaalmarktunie toch leiden tot een minder scherp en eenduidig toezicht? Deze leden vragen de Minister of hier en versoepeling wordt doorgevoerd teneinde beleggingsondernemingen te

verleiden aan de kapitaalmarktunie mee te doen. Waarom zijn voorts de huidige regels in het kader van de CRR en de vierde herziene richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) steeds complexer geworden? Deze leden vragen de Minister of het noodzakelijk is deze regels minder complex te maken, mede in het licht van de vele complexe producten die de bankencrisis hebben veroorzaakt.

De leden van de SP-fractie onderschrijven het principe dat strenger wordt omgegaan met beleggingsondernemingen die zo groot zijn dat zij als systeemondernemingen gelden. Kan de Minister de verschillen van toezicht, voorwaarden voor solvabiliteit en andere risico's die er zijn tussen de banken en beleggingsondernemingen zo eenvoudig mogelijk in een overzicht weergeven? Deze leden vragen dit aan de Minister omdat het lijkt dat systeemrelevante beleggingsondernemingen anders worden behandeld dan banken en zij vragen of dit terecht zou zijn. Immers bestaat de mogelijkheid van schaduwbankieren via de beleggingsondernemingen en zou het niet goed zijn als verschil in toezicht en solvabiliteitseisen schaduwbankieren in de hand werkt.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom juist voor de beleggingsondernemingen in categorieën 2 en 3 wordt gewerkt met een gewijzigd prudentieel stelsel. Voorts vragen deze leden hoe de Minister tot een K-factor komt als basis voor kapitaalvereisten. Waar zitten precies de verschillen tussen het Nederlandse kabinet en de Europese Commissie? Welk krachtenveld bestaat er tussen deze twee mogelijkheden?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hij kan beargumenteren wat de relatie is tussen beloningsprofiel en risicovorming, mede in het licht van de beloningscultus voor de financiële crisis. Deze leden vragen de Minister waarom hij een categorie als risicovorming als redelijk criterium gebruikt om beloningsbeleid vorm te geven. Zij vragen de Minister hoe hij dit beloningsbeleid gaat reguleren nu duidelijk blijkt dat excessieve risicovorming aan de orde van de dag is. De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom hij zich zorgen maakt over de hoge kosten en lasten die met deze regels gemoeid zijn. Dienen de regels wel het juiste doel?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom in de brief stelling wordt genomen tegen het Bazels Comité en haar complexe standaarden, terwijl haar standaarden juist trachten de risico's in de sector te verkleinen.

De leden van de SP-fractie onderschrijven niet het EBA-advies, prudentiële regels te ontwerpen die meer proportioneel en risicosensitief zijn. Zij vragen wel wat wordt bedoeld met risicosensitiviteit. Tevens vragen zij of dit een werkbaar begrip is als het mogelijk verschillende inzichten tot gevolg heeft. Deze leden vragen een toelichting.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom het publieke belang slechts wordt gedefinieerd vanuit het perspectief van het omvallen van banken en niet vanuit hun stabiliteit. Deze leden zijn verbijsterd dat met de lessen van de kredietcrisis het publieke belang slechts geldt voor banken en niet voor beleggingsondernemingen. Zij vragen een toelichting van de Minister aangaande dit standpunt.

De leden van de SP-fractie willen graag weten hoe de Nederlandse inzet tot stand is gekomen. Met wie is gesproken over de inzet voor de onderhandelingen? Voorts vragen deze leden hoe de Minister omgaat met verschillende wensen om het voorstel te wijzigen: wat heeft hogere prioriteit en wat kan gelden als wisselgeld? Zijn er zaken die ertoe kunnen

leiden dat het Nederlandse kabinet niet kan instemmen met het uiteindelijke onderhandelingsresultaat?

## II Reactie van de Minister

Met belangstelling heb ik kennis genomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van de VVD, PVV, SP, D66 en het CDA over het BNC-fiche bij het EU-voorstel Verordening en richtlijn herzien prudentieel kader beleggingsondernemingen en over mijn brief van 16 februari 2018 inzake ontwikkelingen in de prudentiële en beloningsregels voor beleggingsondernemingen in Nederland die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en geen externe cliënten hebben (de handelaren voor eigen rekening). Voor een logische opbouw van de beantwoording en om doublures te vermijden heb ik gekozen voor een thematisch geordende beantwoording. Ik ga eerst in op de meer algemene vragen die hoofdzakelijk zijn gesteld naar aanleiding van het voornoemde fiche. Het tweede deel van de beantwoording spitst zich toe op de wijzigingen in prudentiële regels voor beleggingsondernemingen die het EU-voorstel met zich brengt. In het derde deel beantwoord ik de vragen die zijn gesteld over de prudentiële- en beloningsregels voor een bepaald type beleggingsondernemingen: de handelaren voor eigen rekening. Vervolgens worden in het vierde deel vragen beantwoord die betrekking hebben op de gevolgen van het EU-voorstel voor de beloningsregels voor alle beleggingsondernemingen. Tot slot ga ik nog in op enkele overige vragen.

Dit alles volgens de volgende rubricering:

1. Algemeen
  - 1.1 Huidig kader voor beleggingsondernemingen
  - 1.2 Nieuw kader
  - 1.3 Overzicht sector
  - 1.4 Verschuivingen tussen categorieën van beleggingsondernemingen
  - 1.5 Relatie tot kapitaalmarktunie
2. Prudentiële regels
  - 2.1 K-factors
  - 2.2 Gevolgen voor kapitaaleisen
  - 2.3 Overig
3. Handelaren voor eigen rekening
  - 3.1 Handelaren voor eigen rekening: algemeen
  - 3.2 Handelaren voor eigen rekening: beloningen
4. Voorstel Europese Commissie beloningen
5. Overig

### 1. Algemeen

#### 1.1 Huidig kader voor beleggingsondernemingen

*De leden van de SP-fractie vragen naar een overzicht van de huidige regels die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen als het gaat om toezicht.*

De twee belangrijkste kaders waar beleggingsondernemingen op dit moment aan moeten voldoen zijn: (1) MiFID II en de bijbehorende verordening MiFIR en (2) CRR/CRD IV.

MiFID II bevat overwegend organisatorische- en gedragsregels die beleggingsondernemingen in acht moeten nemen bij de uitvoering van hun beleggingsdiensten en -activiteiten, waarvoor in Nederland de AFM de vergunningverlener en toezichthouder is. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om normen betreffende productontwikkeling, voorkomen van belangenverstremming, zorgvuldige dienstverlening en provisies. Deze regels kennen een algemene component, maar zijn deels ook toegespitst op de specifieke beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten die een beleggingsonderneming verleent of verricht. Zo dient een beleggingsonderneming die orders van cliënten uitvoert zich bijvoorbeeld te houden aan de zogenaamde *best execution* verplichting – de plicht om orders van cliënten tegen de meest gunstige voorwaarden uit te voeren – en gelden er voor beleggingsondernemingen die gebruik maken van flitshandel (*high frequency trading*) additionele organisatorische eisen om de risico's die daarmee samenhangen te mitigeren. MiFIR stelt voornamelijk eisen wat betreft de transactierapportage door beleggingsondernemingen en handelsplatformen.

Het prudentiële kader voor banken, bestaande uit de richtlijn en verordening kapitaalvereisten (CRD IV en CRR), vormt op dit moment ook het prudentiële kader voor beleggingsondernemingen. CRR/CRD IV stelt concrete kapitaaleisen aan beleggingsondernemingen en bevat daarnaast onder meer organisatorische eisen die beleggingsondernemingen in acht moeten nemen om te borgen dat doorlopend kan worden voldaan aan de kapitaaleisen. DNB houdt hier in Nederland toezicht op.

De genoemde richtlijnen en verordeningen bevatten vele delegatiebepalingen op grond waarvan de Europese Commissie nadere regels mag stellen. Dit heeft naast voornoemde richtlijnen en verordeningen geleid tot tientallen uitvoeringsverordeningen die beleggingsondernemingen eveneens in acht moeten nemen. Voor een overzicht daarvan verwijst ik naar de overzichten die de Europese Commissie op haar website heeft geplaatst.<sup>1</sup>

Naast voornoemde richtlijnen en verordeningen die op beleggingsondernemingen van toepassing zijn, zijn er uiteraard ook andere kaders die, afhankelijk van de specifieke situatie en van de beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten die zij verlenen en verrichten, van toepassing kunnen zijn op beleggingsondernemingen. Het gaat dan bijvoorbeeld om de richtlijn herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen (BRRD), de verordening marktmisbruik, de prospectusverordening<sup>2</sup> en de *short selling* verordening.<sup>3</sup>

## 1.2 Nieuw prudentieel kader

*De leden van de PVV-fractie, CDA-fractie, D66-fractie en SP-fractie hebben vragen over de voorgestelde nieuwe categorisering. De leden van de D66-fractie en SP-fractie vragen hierbij naar de achterliggende argumentatie achter de indeling in drie categorieën. De leden van de PVV-fractie*

<sup>1</sup> Voor MiFID II, zie [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-level-2-measures-full\\_en\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-level-2-measures-full_en_0.pdf), voor MiFIR, zie [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifir-level-2-measures-full\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifir-level-2-measures-full_en.pdf), voor CRD IV, zie [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crd4-level-2-measures-full\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crd4-level-2-measures-full_en.pdf), voor CRR, zie [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crr-level-2-measures-full\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crr-level-2-measures-full_en.pdf).

<sup>2</sup> Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (PbEU 2017, L 168).

<sup>3</sup> Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU 2012, L 86).

*stellen in dit kader ook vragen over de onderlinge verwevenheid tussen categorieën, en hoe vaak dit zal worden getoetst. De leden van de PVV-fractie vragen daarnaast of categorie 1 beleggingsondernemingen onderworpen blijven aan de kapitaaleisen voor wereldwijd systeemrelevante banken, en of dit voor categorie 2 en 3 beleggingsondernemingen ook het geval zal zijn. De leden van de SP-fractie vragen tot slot om een overzicht van de verschillen in toezicht, voorwaarden voor solvabiliteit en andere risico's tussen deze categorieën.*

De reden dat een geheel nieuw prudentieel kader voor beleggingsondernemingen – de IFR/IFD – wordt voorgesteld, is dat de huidige CRR/CRD IV-regels primair zijn ontworpen voor banken. Deze primair voor banken ontworpen regels zijn in de loop der tijd steeds gedetailleerder en complexer geworden onder invloed van de internationale standaarden van het Bazels Comité. Mede hierdoor zijn er steeds meer afwijkingen voor beleggingsondernemingen ingevoerd, waardoor er nu ten minste elf verschillende prudentiële regimes voor beleggingsondernemingen kunnen worden onderscheiden. Bovendien zijn deze regimes gebaseerd op verschillende verouderde en impliciete aannames over de risico's en prudentiële relevantie van de diensten en activiteiten van beleggingsondernemingen en hoe effectief de voor banken ontworpen risicomethodieken deze risico's ondervangen. Hierdoor is dit regime te zwaar, te complex en kent het hoge uitvoeringskosten voor de meeste ondernemingen. Daarbij zorgen verschillen in implementatie en toepassing van MiFID in de lidstaten ervoor dat bepaalde (combinaties van) diensten en activiteiten niet altijd hetzelfde worden behandeld wat betreft prudentiële eisen. Dit kan een ongelijk speelveld creëren tussen beleggingsondernemingen met vergelijkbare beleggingsdiensten of activiteiten.

De Europese Bankautoriteit (EBA) heeft in haar rapport van eind 2015 over prudentiële eisen voor beleggingsondernemingen dan ook geconcludeerd dat het huidige prudentiële kader en de daaruit volgende categorisering onvoldoende recht doet aan de daadwerkelijke risico's die de overgrote meerderheid van de beleggingsondernemingen lopen, en dat een nieuw raamwerk voor hen daarom passend is.<sup>4</sup>

Mede naar aanleiding en op basis van dit eerste rapport uit 2015 en een tweede finaal rapport<sup>5</sup> uit 2017 van EBA heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een nieuw prudentieel kader, waarbij onderscheid gemaakt wordt tussen drie categorieën beleggingsondernemingen. Hoewel het huidige prudentiële kader niet passend is voor de meerderheid van de beleggingsondernemingen, is er een aantal beleggingsondernemingen waarvoor het huidige prudentiële kader van de CRR/CRD IV wel passend en wenselijk is. Het gaat hierbij om beleggingsondernemingen die vanwege hun grootte en het feit dat zij bank-achtige activiteiten ondernemen systeemrelevant zijn. Een verdere toelichting hierbij treft u in het volgende antwoord. Deze beleggingsondernemingen zullen worden aangemerkt als categorie 1 en daarmee onder het prudentiële kader voor banken (CRR/CRD IV) blijven vallen. Indien zij in dat kader zijn of worden aangemerkt als wereldwijd of nationaal systeemrelevant, dan zullen de daaraan gekoppelde hogere kapitaaleisen ook van toepassing zijn of blijven.

<sup>4</sup> EBA, «Report on Investment Firms: Response to the Commission's Call for Advice of December 2014, 14 december 2015, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-20+Report+on+investment+firms.pdf>.

<sup>5</sup> EBA, «Opinion of the European Banking Authority in response to the European Commission's Call for Advice on Investment Firms», 29 september 2017. <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1976637/EBA+Advice+on+New+Prudential+Framework+on+Investment+Firms+%28EBA-Op-2017-11%29.pdf>.

Daarbij stelt de Europese Commissie voor om deze groep beleggingsondernemingen expliciet onder de definitie van «kredietinstelling» in de CRR te brengen. Dat is nu niet het geval, zij opereren immers onder een MiFID II vergunning. Door deze wijziging zouden deze instellingen onder primair prudentieel toezicht komen te staan (daar waar dit nu nog secundair is, aangezien de gedragstoezichthouder – in Nederland de AFM – de primaire vergunningverlener is). Gezien de gekozen criteria betekent dat, wanneer deze instellingen gevestigd zijn in landen die deelnemen aan de bankenunie, zij aan Europees toezicht (het *Single Supervisory Mechanism*) van de Europese Centrale Bank zullen worden onderworpen.

Voor de overige beleggingsondernemingen wordt een nieuw, proportioneel en risicosensitiever prudentieel kader voorgesteld, dat beter aansluit bij het risicoprofiel van deze partijen. Hierbinnen wordt een onderscheid gemaakt tussen de categorieën 2 en 3, waarbij categorie 3 de groep van kleinste en niet onderling verweven beleggingsondernemingen is. Dit wordt bepaald aan de hand van enkele objectieve criteria, die betrekking hebben op de aard en de schaal van de activiteiten van de beleggingsonderneming. Een beleggingsonderneming is klein en niet verweven (en daarmee categorie 3), indien:

- de waarde van het vermogen onder beheer of advies kleiner is dan € 1,2 mld.;
- de waarde van de afgehandelde cliëntorders kleiner is dan € 100 mln. (voor effecten) of € 1 mld. (voor derivaten);
- geen financiële instrumenten voor rekening van cliënten worden bewaard en beheerd;
- geen gelden van cliënten worden aangehouden;
- niet wordt gehandeld voor eigen rekening;
- het balanstotaal van de beleggingsonderneming kleiner is dan € 100 mln.; en
- de netto-omzet van de beleggingsonderneming kleiner is dan € 30 mln.

Het gaat om cumulatieve criteria. Indien één criterium niet van toepassing is, dan zal de beleggingsonderneming per definitie in categorie 2 worden ingedeeld. In 1.4. ga ik verder in op de toetsing van deze criteria.

Tabel 1 biedt een overzicht van de voorgestelde classificering en het nieuwe regime, met de verschillen in regels en toezicht tussen het oud en het nieuwe regime.

**Tabel 1: Overzicht nieuwe classificering en prudentieel regime voor beleggingsondernemingen**

	Systeemrelevante ondernemingen	Niet systeemrelevante ondernemingen	
Categorie	<i>Categorie 1</i>	<i>Categorie 2</i>	<i>Categorie 3</i>
Criterion	Grote ondernemingen met activa > € 30 mrd. Ondernemen (risicovolle) activiteiten vergelijkbaar met banken.	Grote ondernemingen met activa < € 30mrd. maar die wel boven bepaalde grenswaarden uitkomen ten aanzien van o.a. vermogen onder beheer of advies (> € 1,2 mrd.)	Kleine, niet-verweven ondernemingen (o.a. vermogen onder beheer of advies < € 1,2 mrd.)
Toepasselijke regelgeving	Blijven net als nu vallen onder CRR/CRD	Vallen nu onder CRR/CRD maar komen in het voorstel voor de IFR/IFD onder een nieuw, passender en proportioneel prudentieel regime te vallen.	Vallen nu onder CRR/CRD maar komen in het voorstel voor de IFR/IFD onder een nieuw, passender en proportioneel prudentieel regime te vallen.
Toezicht	In plaats van nationaal toezicht komt er Europees toezicht op deze instellingen (SSM)	Blijven onder nationaal toezicht vallen.	Blijven onder nationaal toezicht vallen.

*De leden van de D66-fractie en de SP-fractie vragen naar de besmettingsrisico's van beleggingsondernemingen en de invloed die deze ondernemingen kunnen hebben op de economie. De leden van de D66-fractie vragen daarbij specifiek of beleggingsondernemingen, waaronder flitshandelaren, niet meer dan niet-financiële ondernemingen invloed kunnen hebben op de reële economie?*

Voor de meeste beleggingsondernemingen geldt dat zij geen centrale rol spelen binnen het financiële systeem (categorie 2 en 3). De diensten die zij leveren zijn vervangbaar in de zin dat de dienstverlening eenvoudig door een concurrent overgenomen kan worden. Bovendien is het beleggingsondernemingen op grond van MiFID II niet toegestaan om gelden en financiële instrumenten van cliënten onder zich te houden; deze moeten worden afgescheiden van het eigen vermogen. Dat betekent dat bij een faillissement van een beleggingsonderneming cliënten hun geld en financiële instrumenten niet verliezen. In de meeste gevallen is er daarom van een faillissement van een beleggingsonderneming geen bestemmingsgevaar te verwachten. Bij banken is dit anders. Een (mogelijk) faillissement van de bank betekent dat debiteuren van de bank (een deel van) hun geld kwijt kunnen raken, hetgeen een domino-effect kan veroorzaken, waarbij tegenpartijen in de problemen komen vanwege het faillissement van de bank. Een dergelijke domino-effect kan zich eveneens voordoen bij enkele zeer grote beleggingsondernemingen, vanwege de omvang en aard van hun activiteiten en de risico's die daaruit voortvloeien. Het gaat dan met name om tegenpartijrisico en marktrisico als gevolg van de grote eigen posities van deze beleggingsondernemingen. Indien een dergelijke beleggingsonderneming failliet gaat, kunnen tegenpartijen op grote schaal geld verliezen, omdat transacties met de beleggingsonderneming niet meer kunnen worden afgewikkeld. Deze beleggingsondernemingen vallen daarom in categorie 1 en zullen onder het prudentieel regime voor banken blijven vallen.

De risico's waarop de leden van de D66-fractie doelen, zoals onordelijke koersvorming (bijvoorbeeld als gevolg van flitshandel), volgen daarentegen niet zozeer uit het faillissement van een beleggingsonderneming, maar zijn inherent aan de handel in financiële instrumenten. MiFID II stelt daarom allerlei organisatorische eisen aan beleggingsondernemingen en handelsplatformen om een onordelijke koersvorming te voorkomen.

*De leden van de CDA-fractie vragen wat er gebeurt met categorie 1 beleggingsondernemingen als zij falen, en of de overheid dan garant staat.*

Categorie 1 beleggingsondernemingen vallen, net als banken, onder het toepassingsbereik van de BRRD. Deze richtlijn is erop gericht om de kans dat overheden moeten bijspringen sterk te verminderen. Indien categorie 1 beleggingsondernemingen conform het voornoemde voorstel van de Europese Commissie expliciet onder de definitie van «kredietinstelling» in de CRR gebracht worden zou dat daarnaast betekenen dat deze partijen onder het toepassingsbereik van het Europees gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme worden gebracht, daar waar de afwikkelingsprocedures onder de huidige regels langs nationale lijnen georganiseerd zouden worden. Zoals in het fiche aangegeven vindt het kabinet Europees bancaire toezicht op categorie 1 beleggingsondernemingen wenselijk. In lijn daarmee lijkt afwikkeling op Europees niveau ook wenselijk. Wel zal Nederland de gekozen methodiek van een definitiewijziging en de juridische implicaties daarvan nog nader bestuderen.

*De leden van de CDA-fractie vragen of de Nederlandse inzet in het BNC-fiche voor het voorstel afwijkt van de bestaande regels.*

Het voorstel creëert een nieuw, meer proportioneel prudentieel kader voor beleggingsondernemingen. Dit kader wijkt, met name wat betreft de vormgeving van de doorlopende kapitaaleisen, af van de huidige prudentiële regels die gelden voor beleggingsondernemingen. Nederland steunt de richting voor een meer proportioneel prudentieel regime voor beleggingsondernemingen dat meer op de specifieke risico's van beleggingsondernemingen is toegesneden. De huidige prudentiële regels sluiten niet altijd goed aan bij de beleggingsdiensten en -activiteiten van beleggingsondernemingen.

### **1.3 Overzicht sector**

*De leden van de D66-fractie en CDA-fractie vragen om een overzicht van de omvang van de sector in Nederland en Europa per categorie.*

Volgens het eerder geciteerde EBA-rapport waren er 6.051 beleggingsondernemingen in de Europese Economische Ruimte (EER) eind 2015. De meeste beleggingsondernemingen zijn middelgroot of klein (categorie 2 en 3).<sup>6</sup> Er zijn echter acht zeer grote beleggingsondernemingen, die 80% van het totaal beheerd vermogen in de EER beheren. Deze acht zeer grote beleggingsondernemingen, die momenteel allemaal in het Verenigd Koninkrijk zijn gevestigd, zullen naar verwachting onder categorie 1 vallen.

Volgens het EBA-rapport – dat de stand van zaken weergeeft per medio 2015 – zijn er in Nederland 230 beleggingsondernemingen actief met een MiFID-vergunning. Het zwaartepunt van de activiteiten ligt bij beleggingsdiensten als het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten, individueel vermogensbeheer en het geven van beleggingsadvies. Momenteel zijn er geen beleggingsondernemingen met zetel in Nederland die in categorie 1 zouden vallen.

### **1.4 Verschuivingen tussen categorieën van beleggingsondernemingen**

*De leden van de D66-fractie vragen hoe de regelgeving werkt in de situatie dat een beleggingsonderneming verschuift van categorie terwijl bonusclausules contractueel zijn vastgelegd, en hoeveel tijd de onderneming heeft om aan de eisen te voldoen als zij naar een andere categorie verschuift.*

Beleggingsondernemingen die in categorie 2 vallen en die bepaalde activiteiten verrichten (handel voor eigen rekening en/of het plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie), komen afhankelijk van hun omvang in aanmerking voor categorie 1. Zij dienen daarom per kwartaal te rapporteren aan de relevante nationale toezichthouder en aan de EBA over hun maandelijkse totale activa. Indien de waarde van hun activa gedurende twaalf aaneengesloten maanden boven de € 30 mld. komt, geeft EBA dit door aan de beleggingsonderneming en de relevante toezichthouder(s), zodat tijdig een aanvraag voor een vergunning als kredietinstelling kan worden ingediend. Voor bestaande categorie 1 beleggingsondernemingen die thans over een MiFID-vergunning beschikken, bevat het Commissievoorstel een overgangstermijn van één jaar voor het aanvragen van een bankvergunning.

<sup>6</sup> Een overzicht van de gemiddelde omvang van de sector op basis van de nieuwe categorisering is niet te geven. Wel treft u in de Annex (p. 88 t/m 96) van het EBA rapport uit 2015 de gemiddeld omvang per «oude»/huidige categorisering.

Andere beleggingsondernemingen dienen jaarlijks aan de toezichthouder te rapporteren over de factoren die bepalen of ze in categorie 2 of 3 vallen. DNB kan op basis van de genoemde jaarlijkse rapportages, na een controle op juistheid, nagaan of een individuele beleggingsonderneming in een andere categorie thuishoort.

Beleggingsondernemingen die de criteria voor categorie 3 overschrijden en dus in categorie 2 komen te vallen, dienen per direct aan de prudentiële eisen te voldoen<sup>7</sup> en dienen, in verband met de benodigde voorbereidingstijd, vanaf het eerstvolgende boekjaar te voldoen aan de voor categorie 2 geldende, strengere organisatorische eisen. Deze eisen zijn met name geënt op het beheersen van de risico's. Onderdeel hiervan zijn de opgenomen eisen betreffende het beloningsbeleid. Die eisen hebben geen betrekking op de concrete hoogte van (variabele) beloningen. Het van toepassing worden van de eisen omtrent het beloningsbeleid op een beleggingsonderneming zal naar verwachting dan ook niet leiden tot de noodzaak bestaande arbeidscontracten aan te passen. Temeer daar op grond van MiFID II een beleggingsonderneming sowieso al te maken heeft met organisatorische eisen betreffende het beloningsbeleid en haar personeel niet zodanig dient te belonen dat dit afbreuk doet aan de belangen van cliënten.

Een categorie 2 beleggingsonderneming dient eerst 6 opeenvolgende maanden onder de criteria van categorie 3 te vallen voordat zij verplaatst mag worden naar deze lichtere categorie. De daadwerkelijke overgang naar deze categorie 3 is daarbij afhankelijk van de toestemming van de bevoegde toezichthouder. Hierdoor kan worden vermeden dat een beleggingsonderneming regelmatig van categorie wisselt.

*De leden van de D66-fractie vragen vervolgens of het mogelijk is voor een onderneming, die qua omvang in categorie 2 zou zitten, om via een splitsingsconstructie toch onder categorie 3 te vallen zodat minder stringente regels, waaronder ten aanzien van de bonusregels, gelden. Zij vragen daarnaast in hoeverre beleggingsondernemingen die verbonden zijn aan banken onder de reikwijdte van de verordening vallen, en in welke categorie deze vallen.*

Voor zowel de prudentiële als organisatorische eisen, waaronder de regels betreffende het beloningsbeleid, bepalen de verordening en de richtlijn dat beleggingsondernemingen de regels in beginsel zowel op individueel niveau als op groepsniveau moeten toepassen, afhankelijk van de wijze van consolidatie (zoals hierna toegelicht). Dit geldt ook voor beleggingsondernemingen die onderdeel zijn van een bankengroep.

Sommige criteria die bepalen of een beleggingsonderneming in categorie 3 valt, zoals het criterium dat categorie 3 beleggingsondernemingen geen gelden of financiële instrumenten van cliënten onder zich mogen houden, moeten op individueel niveau worden beoordeeld. Andere criteria voor categorie 3, zoals de omvang van het vermogen onder beheer of advies, worden op groepsniveau beoordeeld. In beide gevallen wordt daarmee tegengegaan dat de categorie-indeling of de voor categorie 2 geldende regels omzeild zouden kunnen worden door diensten en activiteiten te splitsen en in een aantal kleine dochters onder te brengen.

Als beleggingsondernemingen deel uitmaken van een groep of zelf dochterondernemingen hebben, geldt als basisprincipe dat beleggingsondernemingen de kapitaaleisen op individueel niveau toepassen. Wanneer

<sup>7</sup> M.u.v. de K-factoren voor K-AUM (*Assets Under Management*) en K-COH (*Customers Orders Handled*). Hiervoor geldt een ingroetermijn van 3 maanden.

categorie 3 beleggingsondernemingen deel uitmaken van een bankengroep die onder geconsolideerd toezicht staat volgens de CRR, hoeven de kapitaaleisen niet op individueel niveau toegepast te worden, mits de consoliderende toezichthouder daar toestemming voor verleent.

In de situatie dat de groep geen kredietinstellingen (banken) omvat maar enkel bestaat uit beleggingsondernemingen en eventueel andere financiële ondernemingen en er tevens een beleggingsonderneming of een (gemengde) financiële holding als moedermaatschappij fungeert, kent de verordening in artikel 7 nog een aparte regeling voor geconsolideerd toezicht: de moedermaatschappij dient ten minste kapitaal aan te houden ter hoogte van de boekwaarde van de dochtermaatschappijen. De toezichthouder kan verder verlangen dat er desondanks consolidatie op basis van de *K-factors* moet plaatsvinden. Er moet dan ofwel sprake zijn van een situatie waarin er materiële risico's voor cliënten of markten resteren die niet worden gedekt door de individuele kapitaaleisen, ofwel er moet sprake zijn van een zodanige verwevenheid binnen de groep met betrekking tot het risicomanagement dat het toepassen van de kapitaaleisen op individuele basis zou leiden tot verdubbeling.

## **1.5 Relatie tot kapitaalmarktunie**

*De leden van de SP-fractie hebben verder enkele vragen over de relatie tussen het onderhavige voorstel en de kapitaalmarktunie. Zij vragen daarbij of de voorgestelde vereenvoudiging echt plaatsvindt.*

De Europese Commissie streeft met het actieplan voor de kapitaalmarktunie een aantal doelen na. Het primaire doel is te komen tot een verdere verdieping en verbreding van financieringsmogelijkheden in de Europese Unie, hetgeen kan bijdragen aan versterking van de economische groei en werkgelegenheid en aan het minder «bank-afhankelijk» maken van de reële economie voor financiering van economische activiteiten.

Beleggingsondernemingen bieden een heel scala diensten aan waarmee beleggers toegang krijgen tot effecten- en derivatenmarkten, zoals beleggingsadvies, vermogensbeheer en het uitvoeren van orders. Beleggingsondernemingen zijn derhalve onmisbaar voor het goed functioneren van de kapitaalmarktunie. Zij spelen een belangrijke rol bij het faciliteren van investerings- en beleggingsstromen binnen de EU, waarmee beleggingsondernemingen een effectieve kapitaalallocatie en effectief risicobeheer ondersteunen. Een prudentieel raamwerk dat meer is toegespitst op de diensten en activiteiten van beleggingsondernemingen en de risico's die daarbij horen, leidt naar verwachting tot een gelijk spelveld en tot lagere nalevingskosten en administratieve lasten voor beleggingsondernemingen. Dit helpt om het algemene ondernemingsklimaat te verbeteren en markttoetreding en concurrentie te bevorderen. Het voorstel voor een nieuw en meer proportioneel prudentieel raamwerk voor beleggingsonderneming is derhalve onderdeel van het bewerkstelligen van de kapitaalmarktunie.

## **2. Prudentiële regels**

### **2.1 K-factors**

*De leden van de PVV-fractie hebben enkele vragen over de doorlopende kapitaaleisen en de K-factors. Daarbij vragen zij wat de minimale kapitaaleis is bij afwezigheid van vaste kosten of waarbij de vaste kosten een betrekkelijk klein deel uitmaken van de totale kosten of omzet. De leden van de SP-fractie hebben daarbij vragen over risicosensitiviteit en de K-factors.*

Een beleggingsonderneming die in categorie 2 valt dient de doorlopende kapitaaleis te berekenen aan de hand van de K-factors. Deze K-factors vormen een benadering voor de specifieke risico's die een beleggingsonderneming kan opleveren voor cliënten, voor financiële markten, of voor de onderneming zelf. Zo gaat het ontvangen en doorgeven van cliëntorders en het uitvoeren van cliëntorders gepaard met risico's voor cliënten, doordat een order niet of verkeerd kan worden doorgegeven of uitgevoerd, doordat IT-systemen niet of niet goed kunnen werken, et cetera. Om tot een kapitaaleis voor deze beleggingsdiensten te komen, kan dit prudentiële risico worden benaderd door de totale waarde van die orderstromen te vermenigvuldigen met een coëfficiënt, bijvoorbeeld 0,1% voor het doorgeven of uitvoeren van cliëntorders in «cash» producten, zoals aandelen. Het bedrag dat op die manier berekend wordt – in dit voorbeeld de K-factor COH (*Customer Orders Handled*) – vormt de kapitaaleis ter afdekking van het prudentiële risico van de beleggingsonderneming. In deze zin doet de methodiek met K-factors meer recht aan de risico's waaraan beleggingsondernemingen zijn blootgesteld en zijn de prudentiële eisen meer risicosensitief dan het prudentiële kader dat momenteel volgt uit CRR/CRD IV.

Er geldt echter een ondergrens: het kapitaal dat een beleggingsonderneming in categorie 2 doorlopend dient aan te houden, mag op grond van artikel 11 van de verordening nooit lager zijn dan een kwart van de jaarlijkse vaste kosten of, indien dat hoger is, het minimum vereiste eigen vermogen (aanvangskapitaal). Wanneer er geen vaste kosten zijn of deze betrekkelijk beperkt zijn zullen de K-factors eerder de bindende ondergrens vormen. Voor beleggingsondernemingen in categorie 3 gelden de K-factors niet en is de doorlopende kapitaaleis gelijk aan een kwart van de jaarlijkse vaste kosten of, indien dat hoger is, het vereiste aanvangskapitaal. Kort gezegd, geldt voor beleggingsondernemingen in categorie 2 en 3 dat te allen tijde ten minste het aanvangskapitaal doorlopend moet worden aangehouden.

*Voorts vragen de leden van de SP-fractie in het kader van de kapitaalvereisten naar de Nederlandse inzet in de onderhandelingen over het voorstel van de Europese Commissie.*

Zoals in het fiche is beschreven, steunt het kabinet in grote lijnen het voorstel. Het kabinet is het met de Europese Commissie eens dat er een meer proportioneel prudentieel regime voor beleggingsondernemingen moet komen dat meer op de specifieke risico's van beleggingsondernemingen is toegesneden.

Het kabinet heeft wel punten waar nader aandacht aan moet worden besteed tijdens de onderhandelingen. Ten eerste is het kabinet van mening dat de zogenaamde *Clearing Member Guaranteed* (CMG) methode om marktrisico te berekenen een volwaardig alternatief moet zijn. Deze CMG methode is in belangrijke mate gebaseerd op de methode die DNB – tot de regimewijziging in november 2017 – toepaste op Nederlandse handelaren voor eigen rekening. Het is een methode die DNB in principe als verantwoord en proportioneel beoordeelt. Volgens het Commissievoorstel geldt bij de bepaling van het marktrisico echter dat CMG niet zonder meer gebruikt mag worden. Beleggingsondernemingen dienen namelijk eveneens het marktrisico te berekenen op basis van de *Net Position Risk* (NPR) methode. Deze methode is gebaseerd op het marktriscoraamwerk voor banken. Vervolgens geldt dat beleggingsondernemingen de methode waaruit de hoogste kapitaaleisen voortvloeien daadwerkelijk dienen toe te passen. Gevolg hiervan is dat beleggingsondernemingen altijd op twee manieren het marktrisico dienen te

berekenen, hetgeen voor onnodige lasten zorgt. Nederland zal daarom inzetten op het gebruik van de K-CMG methode als volwaardig alternatief.

Ten tweede lijken sommige *K-factoren* voorbij te gaan aan de organisatorische eisen die op grond van MiFID II gelden en die tot doel hebben bepaalde risico's te mitigeren. Nederland zal hier aandacht voor vragen om te voorkomen dat beleggingsondernemingen eenzelfde risico in essentie meerdere malen moeten betalen, hetgeen betekent dat kapitaal niet productief wordt aangewend.

Tot slot is in het fiche aangegeven dat Nederland aandacht zal vragen voor de eisen omtrent het aanvangskapitaal. Voorkomen moet worden dat aanvangskapitaaleisen markttoetreding onnodig belemmeren.

## **2.2 Gevolgen voor kapitaaleisen**

*Vervolgens vragen de leden van de D66-fractie en PVV-fractie naar de verlaging van de kapitaaleisen die dit voorstel tot gevolg heeft en de wenselijkheid daarvan.*

Zoals de leden van de D66-fractie terecht opmerken, is de inschatting van de EBA dat het voorstel naar verwachting leidt tot een algemene verlaging van kapitaaleisen voor beleggingsondernemingen van 16%. Hierbij moet wel onderscheid worden gemaakt tussen zogenaamde *pillar 1*-eisen en *pillar 2*-eisen. Pillar 1-eisen zijn de kapitaaleisen die nu uit de CRR en straks uit het voorstel voor de nieuwe verordening voortvloeien. Naar verwachting van de EBA leiden de nieuwe pillar 1-eisen tot een gemiddelde verhoging van de kapitaaleisen van 10% ten opzichte van de huidige eisen.

Toezichthouders kunnen aan individuele instellingen additionele kapitaaleisen stellen. Dit zijn de pillar 2-kapitaalvereisten. Doordat de geharmoniseerde pillar 1-eisen beter worden afgestemd op de activiteiten van beleggingsondernemingen en de risico's die hieruit voortvloeien, is er minder noodzaak om middels discretionaire pillar 2-eisen specifieke risico's van beleggingsondernemingen te ondervangen. Dit leidt naar verwachting dus tot een gemiddelde daling van zo'n 16% in de totale kapitaaleisen. Het betreft een gemiddelde daling; de wijziging in kapitaaleisen verschilt per beleggingsdienst of -activiteit, waarbij (de combinatie van) sommige diensten of activiteiten met een verhoging van de kapitaaleisen te maken kunnen krijgen.

Het is belangrijk om in gedachten te houden dat de voorstellen zien op beleggingsondernemingen en niet op banken. Deze voorstellen leiden derhalve niet tot lagere kapitaaleisen voor banken, hetgeen het kabinet niet zou steunen. Het doel is om een meer proportioneel prudentieel regime voor beleggingsondernemingen te creëren dat meer op de specifieke risico's van dergelijke instellingen is toegesneden. Het kabinet steunt die doelstelling.

## **2.3. Overig**

*De leden van de PVV-fractie vragen waarom beleggingsondernemingen geen minimum aan reserveverplichtingen hoeven aan te houden.*

Voor zowel categorie 2- als categorie 3-beleggingsondernemingen wordt een liquiditeitseis, dat wil zeggen een vereist minimum aan reserveverplichtingen, geïntroduceerd. Beleggingsondernemingen dienen een derde van de eerder genoemde vaste kosteneis in liquide activa aan te houden (dit komt feitelijk neer op een maand aan vaste kosten). Voor beleggingsondernemingen zijn liquiditeitseisen nieuw, waarbij in het Commissie-

voorstel waar mogelijk is aangesloten bij de bestaande regels voor banken.

*De leden van de SP-fractie hebben vragen over de complexiteit van de huidige regels in het kader van de CRR en de vierde herziene richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV).*

De reden dat een geheel nieuw prudentieel kader voor categorie 2 en 3 beleggingsondernemingen wordt voorgesteld is zoals eerder aangegeven primair gelegen in het feit dat het huidige prudentiële kader (CRR/CRD) ontworpen is voor banken en niet voor beleggingsondernemingen. Een bijkomende reden is dat deze prudentiële regels met de introductie van het Bazel III raamwerk sinds de crisis, met reden, enorm zijn uitgebreid en versterkt. Dit raamwerk is in Europa geïmplementeerd met CRR/CRD IV. Hoewel dit raamwerk gezien de risico's van banken prudentieel en proportioneel volkomen gerechtvaardigd is, geldt dat in steeds mindere mate voor categorie 2 en 3-beleggingsondernemingen.

In de herziene CRR/CRD IV, waarover recent een Raadsakkoord is bereikt<sup>8</sup>, zijn in het kader van proportionaliteit overigens wel lichtere rapportage- en openbaarmakingsverplichtingen voor kleine en/of minder complexe banken opgenomen. Het kabinet ondersteunt dat.

### **3. Handelaren voor eigen rekening**

#### **3.1 Handelaren voor eigen rekening: algemeen**

*De leden van de VVD-fractie en de CDA-fractie hebben enkele vragen over het gevoerde beleid ten aanzien van handelaren voor eigen rekening, waaronder wat de reden is geweest om deze partijen als «plaatselijke onderneming» uit te zonderen van de verordening kapitaalvereisten (CRR) en hoe het kan dat verschil van inzicht is ontstaan tussen DNB en de EBA.*

De handelaren voor eigen rekening, ook wel prop(rietary) traders of flitshandelaren genoemd, zijn beleggingsondernemingen die, op basis van overeenkomsten met handelsplatformen zoals Euronext, doorlopend in de markt aanwezig zijn en verplicht quotes afgeven (bied- en laatprijzen) op diverse financiële instrumenten die op de handelsplatformen verhandeld worden. Zij verdienen aan het verschil tussen de bied- en laatprijs (*bid-ask spread*) en zorgen voor liquiditeit en voor minder volatiele markten: dankzij hen is er altijd een koers waartegen beleggers kunnen kopen of verkopen (*market making*). Momenteel zijn er een dertigtal handelaren voor eigen rekening actief in Nederland, variërend van zeer grote (in een enkel geval beursgenoteerd) tot kleine ondernemingen.

Sinds 2014 (en tot 13 november 2017) merkte DNB handelaren voor eigen rekening onder bepaalde voorwaarden voor de toepassing van de CRR aan als «plaatselijke onderneming», zodat zij van de reikwijdte van de CRR waren uitgezonderd en onder een passender, nationaal prudentieel regime konden worden gebracht. DNB is als toezichthouder zelfstandig bevoegd het begrip «plaatselijke onderneming» uit te leggen en toe te passen en was van oordeel dat de activiteiten van de handelaren voor eigen rekening pasten binnen de definitie van «plaatselijke onderneming». EBA heeft de taak erop toe te zien dat Europese regels door nationale toezichthouders op dezelfde wijze worden toegepast, om het gelijk speelveld in Europa te bewaken. EBA kwam eind 2017 tot een ander

<sup>8</sup> Voor verdere toelichting verwijs ik u naar p.3 t/m p.7 van het «Verslag Eurogroep en Ecofinraad van 24 en 25 mei 2018 in Brussel», Kamerstuk 21 501-07, nr. 1516.

oordeel dan DNB, namelijk dat het begrip «plaatselijke onderneming» te extensief werd toegepast. Dat wil zeggen dat sommige activiteiten van de handelaren voor eigen rekening volgens EBA niet passen binnen de precieze bewoordingen van de definitie van «plaatselijke onderneming».

Dit heeft DNB ertoe gebracht het nationale prudentiële regime voor «plaatselijke ondernemingen» te beëindigen en de CRR toe te passen.

Hierboven is reeds genoemd dat één van de doelstellingen van het nieuwe prudentiële kader voor alle beleggingsondernemingen is om het regime voor beleggingsondernemingen verder te harmoniseren. De toenemende complexiteit van de huidige prudentiële regels voor beleggingsondernemingen in de CRR/CRD IV – die primair bedoeld zijn voor banken – heeft geleid tot een toenemend aantal uitzonderingen voor beleggingsondernemingen. Deze uitzonderingen kunnen door nationale toezichthouders op verschillende wijze worden uitgelegd en toegepast. De Commissie constateert dat dit ruimte biedt voor divergerende toezichtpraktijken in verschillende lidstaten. Het nieuwe prudentiële kader adresseert deze divergentie door de prudentiële vereisten specifiek toe te snijden op de diensten en activiteiten en de risico's van beleggingsondernemingen en deze vergaand te harmoniseren. In het nieuwe raamwerk is geen definitie van «plaatselijke ondernemingen» meer opgenomen en zullen alle handelaren voor eigen rekening hun kapitaalvereisten op dezelfde manier moeten berekenen. De Nederlandse inzet is om het oude nationale prudentiële raamwerk, waarbij de kapitaalvereisten gebaseerd zijn op de onderpandvereisten opgelegd door de clearing member(s), een plaats te geven in het nieuwe prudentiële raamwerk.

*De leden van de VVD-fractie en CDA-fractie vragen naar de stelling dat handelaren voor eigen rekening geen (systeem)risico vormen voor het financiële stelsel en of zij als grote beleggers geen invloed kunnen hebben op de stabiliteit van het financieel stelsel.*

Zoals aangegeven in 1.2 geldt voor de meeste beleggingsondernemingen dat zij geen centrale rol spelen binnen het financiële systeem (categorie 2 en 3), in de zin dat hun falen de financiële stabiliteit in gevaar brengt. Zoals de leden van de CDA-fractie terecht opmerken, kunnen zeer grote beleggingsondernemingen wel degelijk effect hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel. Het gaat dan met name om het tegenpartij- en marktrisico als gevolg van de grote eigen posities van deze beleggingsondernemingen. Indien een dergelijke beleggingsonderneming failliet gaat, kunnen tegenpartijen op grote schaal geld verliezen, omdat transacties met de beleggingsonderneming niet meer kunnen worden afgewikkeld. Dat is ook de reden waarom beleggingsondernemingen met activiteiten van meer dan € 30 mld. aan activa die bepaalde activiteiten (handel voor eigen rekening en/of het plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie) ondernemen, in het nieuwe voorstel in categorie 1 worden ingedeeld en onder het bestaande prudentiële kader voor banken (CRR/CRD IV) blijven.

De Nederlandse handelaren voor eigen rekening zijn echter veel kleiner, waardoor hun falen de financiële stabiliteit niet in gevaar brengt. De risico's waarop de leden van de CDA en VVD-fractie lijken te doelen, zoals onordelijke koersvorming (bijvoorbeeld als gevolg van flitshandel), volgen daarentegen niet zozeer uit het faillissement van een beleggingsonderneming, maar zijn inherent aan de handel in financiële instrumenten. MiFID II stelt daarom allerlei organisatorische eisen aan beleggingsondernemingen zoals flitshandelaren en handelsplatformen om een onordelijke koersvorming te voorkomen. Daarnaast is het belangrijk dat zij voor hun posities voldoende onderpand inbrengen en kapitaal aanhouden, waar de

K-factors op gericht zijn. Doordat flitshandelaren handelen voor eigen rekening, dragen zij hun eigen risico. Ook hebben zij geen externe cliënten. Van ongewenste externe prikkels is geen sprake.

### **3.2. Handelaren voor eigen rekening: beloningen**

*De leden van de VVD-fractie vragen aan te geven hoe de voorgestelde wijziging van de uitzondering voor handelaren voor eigen rekening en de voorstellen uit het BNC-fiche zich verhouden tot de huidige beloningsregels en te bevestigen dat dit geen verruiming van de beloningsregels inhoudt. Ook de leden van de CDA fractie vragen te bevestigen dat een versoepeling van de beloningsregels niet aan de orde is. De leden van de VVD-fractie vragen de Minister verder te bevestigen en aan te geven waarom van ongewenste externe prikkels geen sprake is en waarom handelaren zijn uitgezonderd vanuit het oogpunt van effectiviteit. De leden van de CDA-fractie vragen welke argumenten voor ambtsvoorganger Dijsselbloem leidend waren om het amendement van de SP-fractie, waarbij handelaren voor eigen rekening onder het bonusplafond zouden komen, te ontraden en hoe partijen over dit amendement hebben gestemd.*

In mijn brief van 16 februari 2018 is van een voorstel tot versoepeling van de bonusregelgeving geen sprake. Mijn ambtsvoorganger heeft – met ruime instemming van uw Kamer – gekozen voor het uitzonderen van handelaren voor eigen rekening gezien hun bijzondere karakteristieken.<sup>9</sup> Doordat zij handelen voor eigen rekening, dragen zij hun eigen risico. Ook hebben zij geen externe cliënten. Van ongewenste externe prikkels is geen sprake.

Tijdens de parlementaire behandeling van de Wbfo in 2014 heeft mijn ambtsvoorganger een amendement van het lid Merkies (SP), dat tot gevolg zou hebben dat handelaren voor eigen rekening niet langer zouden zijn uitgezonderd van het bonusplafond, ontraden met het oog op de effectiviteit van het voorstel. Hij heeft hierbij aangegeven dat deze ondernemingen voor hun dienstverlening niet aan Nederland zijn gebonden, de kans op vertrek van een substantieel deel van dit type ondernemingen reëel is en een vertrek zou betekenen dat deze ondernemingen niet langer onder het Nederlands toezicht staan, terwijl zij hier (vermoedelijk) wel actief zullen blijven, hetgeen hij een onwenselijke ontwikkeling achtte.<sup>10</sup> De SP, GroenLinks en PvdD hebben voor het genoemde amendement gestemd; de overige partijen hebben het schrappen van de uitzondering voor handelaren voor eigen rekening verworpen (VVD, PvdA, PVV, CDA, D66, ChristenUnie, SGP, 50Plus/Baay-Timmerman, 50Plus/Klein, Groep Bontes/Van Klaveren en Van Vliet).<sup>11</sup>

*De leden van de PVV-fractie vragen wat de stand van zaken is met betrekking tot de motie van het lid Van Weyenberg c.s. over invoering van een Europees kader voor prudentieel toezicht (Kamerstuk 32 013, nr. 157).*

De motie Weyenberg c.s. verzoekt de regering om te streven naar zo spoedig mogelijke invoering van een nieuw Europees kader voor prudentieel toezicht voor beleggingsondernemingen. Zoals in het BNC-fiche over dit voorstel is opgenomen, staat het kabinet hier positief tegenover. Daarnaast verzoekt de motie om, tot er duidelijkheid is over de Europese onderhandelingen en gesprekken met de AFM en DNB, af te zien van onomkeerbare stappen inclusief andere prudentiële en

<sup>9</sup> Kamerstuk 33 964, nr. 3.

<sup>10</sup> Kamerstuk 33 964, nr. 25.

<sup>11</sup> Handelingen II 2014/15, 15, item 20, p. 2.

beloningsregels voor handelaren voor eigen rekening en risico. Ik zal – conform de aangenomen motie – geen onomkeerbare stappen zetten ten aanzien van de Nederlandse regels voor handelaren voor eigen rekening en risico in afwachting van verder overleg en de Europese besluitvorming.

*De leden van de CDA-fractie vragen of er in Europa enig land bestaat waarbij handelaren voor eigen rekening wel onder de bonuswetgeving vallen, en zo ja, hoe die wetgeving er dan uitziet.*

Handelaren voor eigen rekening hebben vooral in het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Nederland hun vergunning. In beperkte mate zijn er ook handelaren voor eigen rekening in Frankrijk. Het Verenigd Koninkrijk kent een generieke uitzondering op basis van proportionaliteit op het Europese bonusplafond voor kleine, niet-complexe instellingen, waaronder alle handelaren voor eigen rekening. De Ierse toezichthouder geeft aan dat zij het Europese bonusplafond toepast op handelaren voor eigen rekening die geen plaatselijke onderneming zijn. In Frankrijk vallen instellingen met een balans onder de € 10 mld. niet onder een bonusplafond, waardoor ook in Frankrijk geen bonusplafond op de handelaren van toepassing is.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de situatie waarin handelaren die handelen voor eigen rekening toch onder een bonusplafond zouden worden gebracht. Zij vragen hoe ver een dergelijk plafond zou strekken en of particuliere beleggers hier ook onder zouden vallen en zo nee, wat het verschil is met handelaren voor eigen rekening.*

Indien handelaren voor eigen rekening onder het Nederlandse bonusplafond zouden vallen, zou in beginsel op hen een bonusplafond van 20% van toepassing zijn. Particuliere beleggers vallen niet onder een bonusplafond, omdat zij geen vergunninghoudende financiële ondernemingen zijn.

*De leden van de CDA-fractie vragen waarom de Minister een onderscheid maakt in een overgangsregime voor de prudentiële regels, die per 31 maart 2018 al ingaan, en beloningsregels, waarvoor een langere (gedoog-)termijn geldt.*

Zowel DNB als de AFM hanteren ten aanzien van de handelaren voor eigen rekening een redelijke overgangstermijn om aan de gevolgen van het gewijzigde beleid te voldoen. De termijn is bij beide toezichthouders gelijk, maar het proces verschilt. DNB hanteert ten aanzien van de hogere kapitaaleisen een overgangsregime omdat het onredelijk en risicovol zou kunnen zijn om van de één op de andere dag een ander prudentieel regime te vereisen. Handelaren voor eigen rekening hadden tot 31 maart 2018 om te voldoen aan de op hen van toepassing zijnde eisen uit de kapitaalvereistenrichtlijn. Mocht er per die datum een kapitaaltekort zijn, dan dienen de handelaren een kapitaalherstelplan op te stellen op basis waarvan het aannemelijk is dat de instelling op zo snel mogelijke termijn, maar uiterlijk per 31 december 2019, wel voldoet aan de richtlijn.

#### **4. Voorstel Europese Commissie beloningen**

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de gevolgen voor het beloningsregime voor de verschillende categorieën. De leden van de D66-fractie vragen waarom categorie 3-ondernemingen wat betreft de beloningsregels buiten de kaders van de verordening worden gebracht en of deze ondernemingen wel zijn onderworpen aan de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen. De leden van de SP-fractie vragen hoe ik voornemens ben de motie-Leijten uit te voeren (Kamerstuk 21 501-07,*

*nr. 1494). Ook de leden van de PVV-fractie en de D66-fractie vragen naar de inzet in Europa.*

In het huidige voorstel van de Europese Commissie zijn de gevolgen voor de verschillende categorieën als volgt:

Op categorie 1-beleggingsondernemingen blijven de huidige beloningsregels uit CRD IV van toepassing. Aangezien in CRD IV de mogelijkheid bestaat om het percentage van het bonusplafond lager te stellen, kan bij deze beleggingsondernemingen het Nederlandse bonusplafond van 20% blijven gelden. Er zijn geen handelaren voor eigen rekening met zetel in Nederland die in categorie 1 zouden vallen.

Voor categorie 2-beleggingsondernemingen worden bepaalde beloningsregels uit CRD IV en MiFID II overgenomen, zoals uitgestelde betaling, het terugvorderen van uitgekeerde variabele beloningen, het aanpassen van nog niet uitgekeerde variabele beloningen, waarbij ten aanzien van uitgestelde betaling en uitkering van instrumenten een meer proportionele toepassing wordt voorgesteld. Daarnaast wordt voorgesteld dat deze beleggingsondernemingen zelf een passende verhouding tussen vaste en variabele beloningen vaststellen (bonusplafond) om hen de flexibiliteit te bieden dat hun beloning meebewegen met de conjunctuur.

Voor categorie 3-beleggingsondernemingen worden de regels uit MiFID II voorgesteld. Volgens de Europese Commissie vormen deze beleggingsondernemingen geen risico voor de financiële stabiliteit en zijn beloningsregels gericht op bescherming van cliënten dan ook voldoende.

Conform de motie-Leijten c.s. zal Nederland tijdens de onderhandelingen over een nieuw Europees kader voor prudentieel toezicht voor beleggingsondernemingen inzetten op strengere beloningsregels naar Nederlands model. Dit omvat conform de huidige Nederlandse praktijk handhaving van het Nederlandse bonusplafond voor beleggingsondernemingen met een uitzondering voor handelaren voor eigen rekening, zoals geïnitieerd door het vorige kabinet en zoals bij de introductie in de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen door een brede Kamermeerderheid gesteund.

*De leden van de D66-fractie vragen wat het kabinet bedoelt met een meer proportionele benadering. Wanneer met een meer proportionele benadering een versoepeling ten opzichte van de Nederlandse regels wordt bedoeld, vragen de leden van de D66-fractie het kabinet om dit standpunt te herzien. Zij vragen of het kabinet in dat geval bereid is een op dit punt gewijzigd BNC-fiche naar de Kamer te sturen.*

Naast het bonusplafond kent CRD IV (voor banken en grote beleggingsondernemingen) thans de verplichting dat een variabele beloning voor minimaal 50% uit aandelen of vergelijkbare eigendomsbelangen bestaat. Voorts verplicht CRD IV dat minimaal 40% van de variabele beloning gedurende een (uitstel)periode van drie tot vijf jaar wordt aangehouden voordat tot uitkering wordt overgegaan. Beide verplichtingen strekken er onder meer toe om variabele beloningen meer te koppelen aan de lange termijn waardecreatie van de onderneming. In het Raadsakkoord van CRD V zijn deze verplichtingen voor kleine banken en beleggingsondernemingen en variabele beloningen onder een bepaald drempelbedrag afgeschaft. Het vorige kabinet heeft hierover met instemming van uw Kamer aangegeven dat zij een dergelijke meer proportionele benadering kan steunen. Ook het huidige kabinet kan een meer proportionele toepassing van deze regels steunen.

Het kabinet was en is verder niet van plan om de beloningswetgeving, waaronder het bonusplafond, aan te passen.

*De leden van de PVV-fractie vragen of een flitshandelaar zijn of haar bonus behoudt indien de kapitaalratio op de middellange termijn te laag is gebleken.*

Op grond van artikel 30 van het voorstel voor de richtlijn mag een beleggingsonderneming alleen variabele beloningen toekennen en uitkeren als dit niet afdoet aan diens capaciteit om een solide kapitaalbasis te verzekeren. Dit voorkomt dat het toekennen of uitkeren van een variabele beloning de handhaving van een solide kapitaalbasis van de beleggingsonderneming in gevaar zou kunnen brengen.

## **5. Overig**

*De leden van de SP-fractie vragen hoe de Nederlandse inzet tot stand is gekomen, en met wie is gesproken over de inzet voor de onderhandelingen. De leden van de SP-fractie vragen daarnaast naar de prioriteiten in de onderhandelingen en wat kan gelden als wisselgeld. Zij vragen daarbij of er zaken zijn die ertoe kunnen leiden dat het Nederlandse kabinet niet kan instemmen met het uiteindelijke onderhandelingsresultaat.*

In het fiche staan de prioriteiten van Nederland beschreven. Het fiche is in nauwe samenwerking met DNB en de AFM tot stand gekomen. Inmiddels is in het kader van het voorstel van de Europese Commissie en het fiche op ambtelijk niveau gesproken met enkele marktpartijen. Deze gesprekken hebben op verzoek van deze partijen plaatsgevonden.

De onderhandelingen bevinden zich nog in een pril stadium. Uiteraard zal ik een onderhandelingsresultaat trachten te bereiken dat recht doet aan de hierboven beschreven inzet. Daarbij geldt dat ik – indachtig de werkafspraken die ik in het kader van het parlementaire behandelvoorbehoud met de Tweede Kamer heb gemaakt – de Kamer periodiek zal informeren over de voortgang op dit dossier en geen onomkeerbare stappen zal nemen, alvorens de Kamer in de gelegenheid te hebben gesteld hierop te reageren (zie Kamerstuk 22 112, nr. 2660).

*De leden van de SP-fractie vragen mij toe te lichten of de inkomsten van beleggingsondernemingen erg wisselvallig zijn doordat zij sterk afhankelijk zijn van de conjunctuur en het beurs sentiment. Ook vragen zij hoe ik aankijk tegen het argument dat er bij minder systeemrisico ook meer variabel verdiend mag worden. De leden vragen zich af of dat geen verkeerd signaal is voor deze financiële instellingen? Verder vragen de leden van de SP-fractie naar de relatie tussen systeemrisico's of risico bij faillissement enerzijds en variabel belonen anderzijds.*

Afhankelijk van de activiteiten die ontplooid worden kunnen de inkomsten van beleggingsondernemingen sterk afhankelijk zijn van de beurs. Dit geldt met name voor handelaren voor eigen rekening. Bij beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen is hier wellicht een minder eenduidig effect nu ook in een slecht beursklimaat handel in financiële instrumenten zal blijven plaatsvinden.

Op de vraag over het argument dat er bij minder systeemrisico ook meer variabel mag worden verdiend wijs ik erop dat in Nederland het bonusplafond niet alleen is ingevoerd met het oog op het verminderen van perverse prikkels die kunnen leiden tot onverantwoorde risico's voor de ondernemingen of het financiële systeem, maar ook om perverse prikkels

te verminderen die kunnen leiden tot het veronachtzamen van het klantbelang.

Wat betreft het risico van faillissement geldt voor de meeste individuele beleggingsondernemingen dat zij geen centrale rol spelen binnen het financiële systeem. De diensten die zij leveren zijn vervangbaar in de zin dat de dienstverlening eenvoudig door een concurrent overgenomen kan worden. Bovendien is het beleggingsondernemingen op grond van MiFID II niet toegestaan om gelden en financiële instrumenten van cliënten onder zich te houden; deze moeten worden afgescheiden van het eigen vermogen. Dat betekent dat bij een faillissement van een beleggingsonderneming cliënten hun geld en financiële instrumenten niet verliezen. In de meeste gevallen is er daarom van een faillissement van een beleggingsonderneming geen bestemmingsgevaar te verwachten.