

Vergaderjaar 2020–2021

**35 858**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2019/1160 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 tot wijziging van Richtlijnen 2009/65/EG en 2011/61/EU met betrekking tot de grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging (PbEU 2019, L 188) (Wet implementatie richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's)**

**Nr. 7**

**NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 27 augustus 2021

## **Inleiding**

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

## **Algemeen**

### **1. Inleiding**

*De leden van de VVD-fractie vragen de regering wat de te verwachten gevolgen van het nieuwe wettelijk kader voor de Nederlandse markt voor beleggingsfondsen zullen zijn.*

*De leden van de fractie van de ChristenUnie vragen de regering welke gevolgen zij verwacht van het nieuwe wettelijk kader voor de Nederlandse markt voor beleggingsfondsen en in hoeverre dit zal betekenen dat Nederlandse aanbieders hun activiteiten hierdoor zullen uitbreiden naar andere EU-lidstaten.*

Zowel de leden van de VVD-fractie als de leden van de ChristenUnie vragen wat de te verwachten gevolgen zijn van het nieuwe wettelijk kader voor de Nederlandse markt voor beleggingsfondsen. Verwacht wordt dat meer beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's met zetel in een andere lidstaat deelnemingsrechten aan Nederlandse beleggers zullen aanbieden doordat de kosten voor grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen zullen dalen. Dit zal tot meer keuzemogelijkheden leiden voor Nederlandse beleggers. Aan de andere kant zullen naar

verwachting ook meer Nederlandse beheerders deelnemingsrechten in beleggingsfondsen aan beleggers in andere lidstaten aanbieden of hun bestaande grensoverschrijdende activiteiten uitbreiden.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering of eerst niet een kader geschapen moet worden voor icbe's met de vraag hoe om te gaan met complexe financiële producten. De leden willen weten of de regering zich bewust is van het geringe vertrouwen van burgers in financiële markten. De leden vragen de regering of deze regeling daarin verbetering gaat brengen.*

Of sprake is van een complex financieel product of een niet-complex financieel product is geregeld in de richtlijn markten voor financiële instrumenten<sup>1</sup> (artikel 25, vierde lid, MiFID II) met het oog op de geschiktheidstoets<sup>2</sup> die dient te worden uitgevoerd voor complexe financiële producten. De vraag hoe moet worden omgegaan met complexe financiële producten staat los van de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's die regels stelt voor het grensoverschrijdend op de markt brengen van beleggingsfondsen. Doel van deze richtlijn is om grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen te bevorderen door regelgevende belemmeringen voor de grensoverschrijdende distributie te reduceren (bijvoorbeeld door het harmoniseren van de notificatieprocedures en het opnemen van de definitie van pre-marketing). Ik ben mij ervan bewust dat het vertrouwen van burgers in de financiële markten als gevolg van de financiële crisis is afgenomen. Sindsdien is er op Europees en nationaal niveau veel gedaan om dit vertrouwen weer te vergroten. Zo had de wijzigingsrichtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS V)<sup>3</sup> tot doel om het vertrouwen van beleggers in instellingen voor collectieve belegging in effecten te vergroten door eisen te stellen aan het beloningsbeleid van beheerders en het verscherpen van de vereisten betreffende de taken en de aansprakelijkheid van bewaarders. Het doel van deze richtlijn is niet specifiek om bij te dragen aan het toenemen van het vertrouwen van burgers, maar om grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen te stimuleren. De Europese Commissie heeft aangekondigd om in 2022 een *retail investment strategy* te presenteren, die gericht zal zijn op de individuele belangen van retail beleggers. Zij dienen daarbij te profiteren van i) adequate bescherming, ii) onbevooroordeeld advies, iii) open markten met concurrerende en kosten-efficiënte financiële producten en diensten, en iv) transparante, vergelijkbare en begrijpelijke productinformatie. De inzet van het kabinet zal erop gericht zijn dat deze *retail investment strategy* een bijdrage levert aan het vertrouwen van beleggers in financiële markten.

## **2. Richtlijn (EU) 2019/1160**

### **2.2. Reikwijdte van de richtlijn en de verordening**

*De leden van de SP-fractie vragen de regering wat meer duidelijkheid te scheppen over de reikwijdte van deze regeling. Zij merken dat er in de praktijk heel anders mee wordt omgegaan. Voor welk probleem is deze*

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking), PbEU 2014, L 173.

<sup>2</sup> Voor de geschiktheidstoets wordt informatie ingewonnen bij de cliënt om te kunnen beoordelen of het financieel product geschikt is voor de desbetreffende cliënt.

<sup>3</sup> Richtlijn nr. 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van de richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft (PbEU 2014, L 257).

*richtlijn een oplossing, zo vragen de leden van de SP-fractie. Zij willen weten of deze richtlijn slechts het doel heeft de kapitaalmarktunie te verdiepen en daar eigenlijk een soort pre-marketing-functie vervult.*

Het harmoniseren van EU-regelgeving met betrekking tot beleggingsfondsen kan bijdragen aan het beter functioneren van de interne markt voor beleggingsfondsen binnen de Unie. Doel van de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's en de verordening grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's is om een meer competitieve en geïntegreerde interne markt te bewerkstelligen. Daartoe worden de belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen verminderd. Het gaat hierbij onder meer om vereisten die gelden voor het aanbieden van beleggingsfondsen in een andere lidstaat, kosten van het toezicht en notificatievereisten. Zo mogen lidstaten op grond van de richtlijn geen vertegenwoordiger verplicht stellen in de lidstaat waar beleggingsfondsen worden aangeboden. Bovendien is het niet toegestaan dat reclame-uitingen dienen te worden goedgekeurd voordat een beleggingsfonds grensoverschrijdend kan worden aangeboden in een lidstaat. Tevens dienen de kosten van het toezicht in verhouding te staan tot de taken van de toezichthouders ten aanzien van grensoverschrijdende activiteiten van beleggingsfondsen en dienen de toezichtskosten op de website van de toezichthouder te worden vermeld. Het verbeteren van de mogelijkheden om beleggingsfondsen grensoverschrijdend aan te bieden, kan het aanbieden van beleggingsfondsen efficiënter maken door schaalvoordelen en vergroot het aanbod voor beleggers. Deze richtlijn heeft derhalve vooral tot doel de kapitaalmarktunie te verdiepen.

### **3. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel**

#### **3.1. Pre-marketing**

*De leden van de PVV-fractie willen weten welke negatieve gevolgen de introductie van regels ten aanzien van pre-marketing met zich mee kan brengen voor Nederlandse beleggingsinstellingen, mede gelet op het gegeven dat er in Nederland op dit moment nog geen regels gelden ten aanzien hiervan.*

De pre-marketing regels zullen geen negatieve gevolgen met zich mee brengen voor Nederlandse beheerders die via pre-marketing willen testen of er interesse is bij beleggers voor deelnemingsrechten in een bepaalde Nederlandse beleggingsinstelling. Op dit moment zijn er in Nederland geen regels met betrekking tot pre-marketing waardoor onzekerheid bij marktpartijen kan bestaan over de vraag wanneer sprake is van het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling en de vraag of een vergunning bij de AFM moet worden aangevraagd. De nieuwe regels met betrekking tot pre-marketing geven duidelijkheid over wat wel en niet is toegestaan zonder vergunning. Overigens sluit de definitie van pre-marketing aan bij hoe in de praktijk in Nederland wordt omgegaan met pre-marketing.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering om een uitgebreide definitie te geven van pre-marketing en met een aantal concrete voorbeelden te komen. De leden vragen zich af wanneer marketing marketing is en wanneer er sprake is van pre-marketing.*

Er is sprake van pre-marketing indien een beheerder van een beleggingsinstelling informatie verstrekt of een mededeling doet over beleggingsstrategieën of beleggingsideeën aan potentiële professionele beleggers. Daarbij moet het de bedoeling van de beheerder zijn om na te gaan of

deze professionele beleggers belangstelling hebben voor rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die nog niet is opgericht of waarvoor nog geen vergunning is aangevraagd of notificatie bij de relevante toezichthouder heeft plaatsgevonden. De beheerder mag geen informatie verstrekken die voldoende is om potentiële beleggers ertoe te verbinden om deelnemingsrechten in de beleggingsinstelling te verwerven. Er mogen geen (concept) inschrijfformulieren of definitieve oprichtingsdocumenten, aanbiedingsdocumenten, prospectussen of soortgelijke documenten worden verstrekt. Derhalve is sprake van «marketing» (aanbieden) als de beheerder informatie aan een professionele belegger verstrekt over de beleggingsstrategie van een nog niet opgerichte beleggingsinstelling en daarbij een concept-inschrijfformulier verstrekt. Door het invullen van het concept-inschrijfformulier zou de belegger rechten van deelneming in de beleggingsinstelling kunnen verwerven. Indien de beheerder geen concept-inschrijfformulier aan de professionele belegger verstrekt maar wel een concept-prospectus en concept-oprichtingsdocument (mits de informatie niet voldoende is voor de potentiële belegger om een beleggingsbeslissing te nemen) dan zal niet snel sprake zijn van «marketing» maar van pre-marketing.

### **3.2. De-notificatie**

*De leden van de SP-fractie vragen de regering wanneer er sprake is van notificatie en wanneer van de-notificatie. De leden vragen de regering of hier sprake is van het verdiepen van de kapitaalmarktunie en hoe dat dan geregeld is.*

Een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling of een beheerder van een icbe met zetel in Nederland die voornemens is deelnemingsrechten te gaan aanbieden in een andere lidstaat dient een notificatieprocedure te doorlopen. De beheerder dient de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op de hoogte te stellen van haar voornemen en bepaalde gegevens te verstrekken aan de AFM. De AFM stuurt de ontvangen informatie door naar de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin de beheerder voornemens is rechten van deelneming aan te bieden. Er is sprake van de-notificatie indien een beheerder van een icbe de AFM in kennis stelt van het voornemen om te stoppen met het aanbieden van rechten van deelneming in een icbe in een andere lidstaat. De AFM stuurt de informatie door aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar de beheerder voornemens is te stoppen met het geheel of gedeeltelijk aanbieden van rechten van deelneming en de Europese Autoriteit voor effecten en markten. Uit de consultatie van de Europese Commissie kwam naar voren dat er verschillende nationale vereisten en toezichtspraktijken zijn met betrekking tot het gebruik van het paspoort om grensoverschrijdend beleggingsfondsen aan te bieden. Deze verschillende regels en praktijken belemmeren de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen. Door de informatieverplichtingen voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen en regels omtrent het wijzigen van verstrekte gegevens aan de toezichthouder verder te harmoniseren en tevens de regels voor de-notificatie te harmoniseren wordt de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen bevorderd en daarmee wordt ook de kapitaalmarktunie verdiept.

### **5. Regeldruk**

*De leden van de VVD-fractie lezen voorts dat de mate waarin de kosten voor beheerders met zetel in Nederland voor het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten zullen afnemen, afhangt van de lidstaat waar de beheerder voornemens is deelnemingsrechten aan te bieden. De regeldrukkosten zullen met name afnemen voor beheerders*

*met zetel in een andere lidstaat die voornemens zijn deelnemingsrechten in Nederland aan te bieden. Kan de regering aangeven hoe in dezen het gelijke speelveld zoveel mogelijk gewaarborgd wordt?*

Bij het bepalen van de regeldrukkosten gaat het om de kosten die voortvloeien uit Nederlandse wet- en regelgeving (zie blz 11 definitie van wet- en regelgeving in Handboek meting regeldrukkosten).<sup>4</sup> Derhalve is in paragraaf 5 (Regeldruk) van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel opgenomen dat de regeldrukkosten door de Wet implementatie richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's met name zullen afnemen voor beheerders met zetel in een andere lidstaat die voornemens zijn deelnemingsrechten in Nederland aan te bieden. De normen zoals opgenomen in het wetsvoorstel (notificatieverplichtingen, pre-marketing, de-notificatie eisen, etc.) zijn met name gericht op deze beheerders. Nederlandse beheerders die rechten van deelneming willen gaan aanbieden in een andere lidstaat zullen te maken krijgen met wetgeving die geldt in die andere lidstaat. Andere lidstaten zullen ook de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's moeten omzetten in hun nationale wetgeving echter de lastenvermindering die hieruit voortvloeit voor Nederlandse beheerders telt niet mee voor het bepalen van de regeldrukkosten. De verlaging van de regeldrukkosten die voortvloeit uit de richtlijn zal voor Nederlandse beheerders die rechten van deelneming grensoverschrijdend willen gaan aanbieden vergelijkbaar zijn met de vermindering van de regeldruk voor beheerders met zetel in een andere lidstaat die in Nederland deelnemingsrechten willen aanbieden. Het gelijke speelveld wordt gewaarborgd doordat alle Europese lidstaten de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's dienen te implementeren in hun nationale wetgeving.

*De leden van de PVV-fractie willen weten of het klopt dat beleggingsinstellingen in de afgelopen vijf jaar te maken hebben gehad met 883 nieuwe wetten en regels.<sup>5</sup> Zo nee, om hoeveel gaat het dan? Tevens willen de leden van de PVV-fractie weten hoe de regering de regeldruk van beleggingsinstellingen beoordeelt. Worden beleggingsinstellingen met een te hoge regeldruk opgezadeld?*

*Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat de kostenvermindering voor beheerders met zetel in Nederland voor het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten afhangt van de lidstaat waar de beheerder deelnemingsrechten wil aanbieden. De leden van de PVV-fractie vragen om enkele voorbeelden hiervan. Wat zijn momenteel de kosten voor beheerders met zetel in Nederland voor het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten in bijv. België, Duitsland en Frankrijk en met hoeveel zullen deze kosten afnemen? Tevens willen de leden van de PVV-fractie weten in hoeverre de toezichtkosten zullen toef of afnemen als gevolg van dit wetsvoorstel.*

Ik kan niet nagaan of het klopt dat beleggingsinstellingen de laatste vijf jaar te maken hebben gehad met 883 nieuwe wetten en regels. Uit het artikel blijkt dat de regeldruk met name afkomstig is van regels die voortvloeien uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten en de verordening markten voor financiële instrumenten (MiFID II/MiFIR) en anti-witwaswetgeving. Opgemerkt wordt dat de regels uit MiFID II/MiFIR uitsluitend van toepassing zijn op beheerders van beleggingsinstellingen die tevens beleggingsdiensten verlenen. Verder wordt in het artikel aangegeven dat veel regeldruk wordt veroorzaakt door publicaties door ESMA (European Securities and Markets Authority) zoals QenA's,

<sup>4</sup> Handboek-Meting-Regeldrukkosten-1-1.pdf (atr-regeldruk.nl).

<sup>5</sup> Regeldruk beleggingsinstellingen blijft toenemen | Charco & Dique (charcoendique.nl).

technische standaarden en consultaties. Ondanks het feit dat deze publicaties tot meer werkzaamheden bij beheerders kunnen leiden, kwalificeren deze publicaties niet als wet- en regelgeving (wet- en regelgeving van de rijksoverheid/Europese verordeningen). Het aantal nieuw geïntroduceerde regels dat van toepassing is op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's is gelet op het bovenstaande daarom in ieder geval beperkter dan de aangegeven 883. Ik erken echter dat beleggingsinstellingen de laatste vijf jaar met veel nieuwe regelgeving te maken hebben gehad.

De kostenvermindering voor beheerders met zetel in Nederland voor het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten hangt inderdaad af van de lidstaat waar de beheerder deelnemingsrechten wil aanbieden. Zo wordt op dit moment door een aantal lidstaten een wettelijk vertegenwoordiger vereist (onder andere door België, Duitsland en Frankrijk) of gelden nationale regels voor reclame-uitingen. De kostenbesparingen in die lidstaten zullen groter zijn dan in lidstaten die dergelijke nationale regels niet kennen. In het door de Europese Commissie opgestelde impact assessment (SWD (2018) 54 final)<sup>6</sup> zijn de diverse kosten voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen in kaart gebracht en is aangegeven wat de gemiddelde kosten zijn voor en na implementatie van de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's. Voor implementatie zijn de gemiddelde eenmalige kosten voor het grensoverschrijdend aanbieden van een beleggingsfonds € 11.046 en de doorlopende kosten € 8.270 indien er geen externe adviseurs worden ingeschakeld en de beheerder de fondsadministratie zelf doet. De eenmalige kosten zullen na implementatie van de richtlijn grensoverschrijdende distributie van beleggingsinstellingen en icbe's afnemen tot gemiddeld € 6.148 per beleggingsfonds. Dit betekent een eenmalige besparing van ongeveer € 5.000. Deze kostenbesparing wordt vooral veroorzaakt doordat niet langer een wettelijk vertegenwoordiger door lidstaten mag worden vereist. De doorlopende kosten zullen afnemen tot gemiddeld € 5.000. Dit betekent een gemiddelde besparing op de doorlopende kosten per beleggingsfonds van ongeveer € 3.200. Indien een beheerder wel externe adviseurs inschakelt en de fondsadministratie uitbesteedt, zullen de gemiddelde eenmalige kosten voor het grensoverschrijdend aanbieden van een beleggingsfonds € 14.899 bedragen. Na implementatie zullen de eenmalige kosten afnemen tot gemiddeld € 7.593. Dit betekent een eenmalige kostenbesparing van gemiddeld € 7.306. De doorlopende kosten bedragen gemiddeld € 14.107 en na implementatie van de richtlijn bedragen de gemiddelde doorlopende kosten € 7.165. Dit betekent dat de doorlopende kosten gemiddeld met € 6.942 zullen afnemen.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) krijgt er op grond van dit wetsvoorstel nieuwe taken bij. Er moeten nieuwe procedures worden ingericht zoals bijvoorbeeld voor het toetsen op de voorwaarden waaraan moet worden voldaan alvorens een beheerder mag stoppen met het aanbieden van deelnemingsrechten en het toezicht op de aanwezigheid van voorzieningen bij het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten aan niet-professionele beleggers in Nederland. De AFM heeft aangegeven dat zij deze taken kan uitvoeren binnen haar bestaande capaciteit. De toezichtskosten voor de sector zullen derhalve niet toe- of afnemen door dit wetsvoorstel.

---

<sup>6</sup> Impact assessment (europa.eu), blz 149–152.

De regering hoopt hiermee de vragen en opmerkingen in het verslag afdoende te hebben beantwoord.

De Minister van Financiën,  
W.B. Hoekstra