

Wetgevingsbrieven 2024 van de AFM en DNB

Ondernemingsrecht 2025/17

Dit artikel neemt de jaarlijkse wetgevingswensen van de AFM en DNB onder de loep. De wetgevingswensen zijn opgenomen in de wetgevingsbrieven van de toezichthouders, die ieder jaar worden gepubliceerd. De wetgevingswensen moeten een oplossing bieden voor knelpunten die de toezichthouders ervaren in hun toezicht op de naleving en/of de handhaving van financiële toezichtwet- en regelgeving. Hoewel het van belang is dat toezichthouders effectief en efficiënt toezicht kunnen houden en eventuele knelpunten worden opgelost, leiden de wetgevingswensen soms tot kritische reacties en ophef. Ook dit jaar kunnen bij een aantal wetgevingswensen vraagtekens worden geplaatst, omdat de toezichthouders in de wetgevingsbrieven niet voldoende aannemelijk maken dat deze wensen een effectieve, efficiënte en/of evenredige reactie vormen op de door hen geconstateerde knelpunten.

1. Inleiding

Op 23 mei 2024 zijn de jaarlijkse wetgevingsbrieven van de AFM en DNB gepubliceerd.² In de wetgevingsbrieven rapporteren de toezichthouders aan de betreffende ministers³ over knelpunten die zij constateren in hun toezicht en doen zij voorstellen tot aanpassing van financiële toezichtwet- en regelgeving.

De wetgevingsbrieven van de toezichthouders doen nogal eens stof opwaaien. Dat gold ook voor de wetgevingsbrief van 2023, waarin de AFM onder meer verzocht om het toezicht op de inrichting van de jaarverslaggeving te wijzigen van een civielrechtelijke naar een bestuursrechtelijke basis.

De wetgevingswens heeft in de literatuur geleid tot kritische beschouwingen.⁴

Desalniettemin vraagt de AFM opnieuw aandacht voor deze wens in de wetgevingsbrief van 2024. De AFM noemt de wetgevingswens zelfs 'cruciaal', evenals drie andere wetgevingswensen uit eerdere wetgevingsbrieven, zoals de wens voor een wettelijke grondslag voor datagedreven toezicht.

De AFM heeft ook twee nieuwe wetgevingswensen. De toezichthouder vraagt om aanpassing van het uitzonderingskader voor de meldingsplicht voor bruto shortposities. Deze wetgevingswens houdt verband met de spraakmakende 'Exor-Philips-zaak'.⁵ Verder wil de AFM (pensioen)-adviseurs verplichten om klanten voorafgaand aan het adviseren over tweede- en derdepijlerpensioenproducten te vragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren.

De wetgevingsbrief van DNB bevat twee wetgevingswensen. Deze wensen zijn gericht op het verhogen van de boetecategorie voor het verbod op het opknippen van trustdiensten, en op het uitbreiden van de gebruiksmogelijkheden van de heffingsreserve.⁶

In deze bijdrage bespreek ik op hoofdlijnen de wetgevingswensen van de toezichthouders en de reactie daarop van de toenmalige Minister van Financiën.⁷ Bij een aantal wetgevingswensen plaats ik kanttekeningen. Ik sluit af met een korte conclusie.

2. De wetgevingswensen van de AFM

2.1 Aanpassen uitzonderingskader van de meldingsplicht voor bruto shortposities

De eerste wetgevingswens van de AFM heeft betrekking op de wettelijke meldingsplicht voor bruto shortposities (art. 5:38 lid 3 en art. 5:39 lid 2 Wft). Marketmakers zijn veelal uitgezonderd van deze verplichting (art. 5:46a on-

¹ Mr. I. (Ingrid) van der Klooster is senior professional support lawyer te Amsterdam, universitair docent en onderzoeker bij Erasmus School of Law en als fellow verbonden aan het International Center for Financial Law & Governance (ICFG).

² AFM, brief van 26 april 2024, bijlage bij *Kamerstukken II 2023/24*, 32545, nr. 204. DNB, brief van 25 februari 2024, bijlage bij *Kamerstukken II 2023/24*, 32545, nr. 204. Zie ook: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2024/05/27/kamerbrief-over-wetgevingsbrieven-afm-en-dnb-2024>.

³ De wetgevingsbrief van de AFM is gericht aan de toenmalige Minister van Financiën en de toenmalige Minister voor Armoede, Participatiebeleid en Pensioenen. In het huidige kabinet is de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid verantwoordelijk voor pensioenen.

⁴ J.H.M. Willems, 'Ondernemingskamer of College van Beroep voor het bedrijfsleven: wie is de rechter van het jaarrekeningrecht?', *TvOB* 2024/11, p. 64-69, M. van der Zanden RA, 'Totalitaire tendensen bij de toezichthouder AFM?', *TvJ* 2024, afl. 1 en I. van der Klooster, 'Wetgevingsbrieven 2023 van de AFM en DNB', *Ondernemingsrecht* 2024/2. Zie ook de annotaties bij de uitspraak van de Ondernemingskamer op 10 augustus 2023: Hof Amsterdam (OK) 10 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1971, *ARO* 2024/7, m.nt. J.H.M. Willems, *JOR* 2023/235, m.nt. E.C.A. Nass, en E.A. Marseille, 'Beschouwing bij Gerechtshof Amsterdam 10 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1971 (Momentum Capital)', *TvJ* 2024, afl. 1, p. 32-34.

⁵ Zie onder meer: 'Meer transparantie na acrobatische flip-flop van Exor met Philips', *Het Financieele Dagblad* 28 mei 2024.

⁶ DNB vraagt ook aan de minister om aandacht te schenken aan wetgevingswensen uit eerdere wetgevingsbrieven die nog niet gerealiseerd zijn in wet- en regelgeving. Deze wetgevingswensen worden niet expliciet genoemd of besproken in de wetgevingsbrief van 2024.

⁷ *Kamerstukken II 2023/24*, 32545, nr. 204.

derdeel a Wft). De AFM wil dit aanpassen. Hoewel dit niet expliciet blijkt uit de wetgevingsbrief kan ervan worden uitgegaan dat de wetgevingswens samenhangt met de 'Exor-Philips-zaak'.⁸

De meldingsplicht voor bruto shortposities geldt voor eenieder die de beschikking krijgt of verliest over financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot aandelen vertegenwoordigen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, de shortpositie waarover hij beschikt, uitgedrukt in het percentage van het kapitaal, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt (art. 5:38 lid 3 en art. 5:39 lid 2 Wft).⁹ De melding moet aan de AFM worden gedaan en wordt vervolgens openbaar via het register dat op de website van de AFM te raadplegen is.¹⁰ De melding moet onder meer inzichtelijk maken wat het daadwerkelijke (economische) belang is van een partij met een bruto longpositie, die wellicht ook een bruto shortpositie in dezelfde uitgevende instelling heeft.¹¹

De meldingsplicht voor bruto shortposities vloeit niet voort uit Europese regelgeving.¹² Dit in tegenstelling tot de meldingsplicht voor bruto longposities (art. 5:38 lid 1 en 2 Wft) en de meldingsplicht voor netto shortposities. Deze meldingsplichten vloeien voort uit de Europese Transparantierichtlijn¹³ respectievelijk de Short Selling verordening.¹⁴

Voor marketmakers geldt veelal een uitzondering op de meldingsplicht voor bruto shortposities (art. 5:46a aanhef

en onderdeel a Wft).¹⁵ Uit de wettekst blijkt dat bij de formulering van de uitzondering rechtstreeks is aangesloten bij de uitzondering op de meldingsplicht voor *netto* shortposities in de Short Selling verordening. Op grond van deze verordening is de meldingsplicht voor netto shortposities niet van toepassing op transacties die in verband met activiteiten van marketmakers worden verricht.¹⁶ De reden voor de uitzondering is dat de activiteiten van marketmakers een cruciale rol spelen bij het verzekeren van de liquiditeit van de financiële markten in de EU. Om deze rol te kunnen vervullen dienen marketmakers shortposities in te kunnen nemen. Een meldingsplicht voor marketmakers kan tot 'disproportionele effecten leiden' en een 'aanmerkelijk ongunstig effect hebben op de efficiëntie van de markten'.¹⁷

De 'Exor-Philips-zaak' leidde onlangs tot een discussie over de reikwijdte van de meldingsplicht voor bruto shortposities en de uitzondering voor activiteiten van marketmakers in art. 5:46a Wft.¹⁸ Heel kort gezegd hield deze zaak het volgende in.¹⁹ Exor meldde op 13 augustus 2023 in één keer een substantieel belang – een zogenoemde 'bruto longpositie' – van 15% in aandelen Koninklijke Philips NV (hierna: Philips) (art. 5:38 lid 1 Wft).²⁰ In de periode daarvoor had Exor een belang van 2,96% in Philips opgebouwd. Dit valt net onder de eerste meldingsdrempel voor bruto longposities van 3% en hoefde dus niet gemeld te worden. Het resterende belang van 12,04% bemachtigde Exor met hulp van Goldman Sachs die de aandelen (deels) verkreeg via *securities lending*. Hoewel Goldman Sachs hierdoor onder meer een bruto shortpositie had, kon de zakenbank zich als marketmaker beroepen op de uitzondering op de meldingsplicht voor bruto shortposities (art. 5:46a onderdeel a Wft). Na aandringen van de AFM meldde Goldman Sachs later alsnog de bruto shortpositie.

8 Zie onder meer: 'Meer transparantie na acrobatische flip-flop van Exor met Philips', *Het Financieel Dagblad* 28 mei 2024.

9 De meldingsplicht voor bruto shortposities geldt zowel bij het 'actief' of 'passief' bereiken of passeren van een drempelwaarde (art. 5:38 lid 3 resp. art. 5:39 lid 2 jo. art. 5:34 en 5:35 Wft). De drempelwaarden zijn opgenomen in art. 5:38 lid 4 en art. 5:39 lid 3 Wft. Het begrip 'shortpositie' is niet in de Wft gedefinieerd. De AFM geeft nadere invulling aan het begrip 'shortpositie' en de berekening daarvan in de 'Beleidsregel aangaande de definitie en de berekening van een shortpositie in de zin van de Wft' (*Stcr.* 2013, 17690).

10 Art. 1:107 lid 1 en 3 onderdeel c onder (1) Wft.

11 De meldingsplicht voor bruto shortposities kan ook bijdragen aan het blootleggen van *empty voting* (het uitoefenen van stemrechten zonder corresponderend economisch belang). Daarnaast kan transparantie over bruto shortposities bijdragen aan de totstandkoming van efficiënte prijsvorming en inzicht bieden in eventuele belangenverstrengelingen bij de aandeelhouder die het stemrecht uitoefent (*Kamerstukken II* 2011/12, 32014, nr. 34, p. 2-3).

12 De meldingsplicht voor bruto shortposities geldt sinds 1 juli 2013 (Wet corporate governance, *Stb.* 2012, 588). Aanleiding voor de meldingsplicht was een melding van Morgan Stanley op 4 mei 2012 van een bruto longpositie van 10% in aandelen van KPN (art. 5:38 lid 1 Wft). Destijds waren er vermoedens dat Morgan Stanley ook een substantiële of vergelijkbare bruto shortpositie had met betrekking tot aandelen in KPN. Duidelijkheid daarover bleef uit door het ontbreken van een meldingsplicht voor bruto shortposities. Kort voor de stemming over het wetsvoorstel leidde dit tot een amendement waarin de meldingsplicht voor bruto shortposities was opgenomen. Het amendement werd een dag later aangenomen door de Tweede Kamer (*Kamerstukken II* 2011/12, 32014, nr. 34). Gedurende de behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer werd toegezegd dat uitzonderingen op de meldingsplicht voor een bruto shortposities in de Wft zouden worden opgenomen (*Kamerstukken I* 2012/13, 32014, nr. C, p. 3).

13 Richtlijn 2004/109/EG (*PbEU* 2004 L 390) (Transparantierichtlijn).

14 Verordening (EU) 236/2012 (*PbEU* 2012 L 86) (Short Selling verordening).

15 In het wetsartikel is opgenomen dat de verplichtingen in art. 5:38 lid 3 en art. 5:39 lid 2 Wft niet van toepassing zijn op transacties die in verband met activiteiten als bedoeld in art. 2 lid 1 onderdeel k Short Selling verordening worden verricht door personen die voldoen aan de in dat artikel genoemde voorwaarden.

16 Art. 17 jo. art. 2 lid 1 onderdeel k Short Selling verordening.

17 Ovv. 26 Short Selling verordening en *Kamerstukken I* 2012/13, 33632, nr. 7, p. 13.

18 Zie onder meer: 'Beleggers nemen trukendoos Goldman Sachs bij Philips-deal kritisch onder de loep', *Het Financieel Dagblad* 16 augustus 2023.

19 Dit leidt ik af uit: het AFM Register substantiële deelnemingen en bruto shortposities, diverse publicaties van de AFM, het persbericht van Exor en Philips, 'Exor becomes a long-term investor in Philips supporting the company's strategy', 14 augustus 2023 (te raadplegen via:

<https://www.exor.com/press-releases/2023-08-14/exor-becomes-long-term-investor-philips-supporting-companys-strategy>), Koninklijke Philips N.V./EXOR N.V. Relationship Agreement (te raadplegen via:

<https://www.philips.com/c-dam/corporate/newscenter/global/standard/resources/healthcare/2023/philips-and-exor-relationship-agreement/philips-and-exor-relationship-agreement.pdf>), Exor 2023 First Half-Year Report, en diverse publicaties in *Het Financieel Dagblad*.

20 Inmiddels heeft Exor een belang van 17,5% in Philips. Zie ook: 'Exor breidt belang in Philips uit tot 17,5%', *Het Financieel Dagblad* 26 juni 2024. In de relationship agreement tussen Philips en Exor is vastgelegd dat het belang niet boven de 20% mag uitkomen (art. 4.1.1 onder (a)).

De 'Exor-Philips-zaak' heeft onder meer geleid tot de vraag of de uitzondering voor marketmakers op de meldingsplicht voor bruto shortposities aangepast moet worden.²¹ De Exor-constructie²² kan immers ook door vijandige beleggers worden gebruikt die een fors belang willen verwerven in een onderneming.²³ Een ander bezwaar tegen de constructie is de mogelijke informatie-asymmetrie die hierdoor kan ontstaan tussen een grote belegger en andere beleggers. Beleggersvereniging VEB en Eumedion pleiten daarom voor aanscherping van art. 5:46a Wft.²⁴ De AFM leek begin 2024 nog niet overtuigd:

“There are arguments for and against the use of the OTC market to acquire substantial shareholdings (even to the extent permitted by law). From the buyer’s perspective, it is impossible to acquire a substantial shareholding in the open market without significantly impacting the price. This makes the OTC route an obvious choice. However, from the perspective of other market participants not involved in the OTC transaction, it represents an opaque market practice where transparency measures are deliberately avoided. Especially in the case of an activist shareholder or hostile takeover, this lack of transparency could be harmful to the market. Irrespective of one’s viewpoint, the ability to acquire substantial shareholdings in the OTC market is a sign of an efficient capital market.”²⁵

Inmiddels is de AFM minder ambivalent.²⁶ De AFM wil het uitzonderingskader van de meldingsplicht voor bruto shortposities (art. 5:46a Wft) aanpassen en in lijn brengen met het uitzonderingskader van de meldingsplicht voor bruto longposities (art. 5:46 lid 2 onderdeel b Wft). Dit moet ervoor zorgen dat marketmakers vanaf een drempelwaarde van 10% niet alleen hun bruto longpositie,²⁷ maar ook hun bruto shortpositie melden.

Verder vraagt de AFM aan de minister om “dit” ook op de Europese agenda te zetten, zodat een gelijk Europees speelveld kan worden gerealiseerd. Ik neem aan dat de AFM met “dit” bedoelt: een meldingsplicht voor bruto shortposities. De meldingsplicht voor bruto shortposities is immers een Nederlandse meldingsplicht, in tegenstelling tot de meldingsplicht voor bruto longposities (art. 5:46 Wft) en de meldingsplicht voor netto shortposities die, zoals gezegd, voortvloeien uit de Transparantierichtlijn respectievelijk de Short Selling verordening.

De minister is positief over de wetgevingswens van de AFM. Wel merkt de minister op dat er geen vergelijkbare meldingsplichten zijn voor bruto shortposities in uitgevende instellingen in andere EU-lidstaten. Mede gelet op het belang van een concurrerend en gelijk speelveld ligt het, volgens de minister, in de rede om de meldplicht voor bruto shortposities (en eventuele aanpassing hiervan) eerst op de Europese agenda te brengen. Omdat een herziening van de betreffende Europese Transparantierichtlijn niet op korte termijn wordt verwacht, wil de minister ingaan op de wetgevingswens van de AFM. Hoewel de aanpassing van het uitzonderingskader voor de meldingsplicht voor bruto shortposities zou worden opgenomen in het wetsvoorstel voor de eerstvolgende Wijzigingswet financiële markten,²⁸ bevat het consultatievoorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2026 geen voorstel hiervoor.²⁹

Ik ga ervan uit dat de minister bij de voorbereiding van een wetsvoorstel een analyse zal maken van de mogelijke effecten van de aanpassing van het uitzonderingskader voor marketmakers. Dit is ook van belang omdat, zoals ook de wetgever al eerder aangaf, een meldingsplicht voor marketmakers met betrekking tot bruto shortposities tot ‘disproportionele effecten kan leiden’ en een ‘aanmerkelijk ongunstig effect kan hebben op de efficiëntie van de markten’.³⁰

Verder vraag ik mij af of het verstandig is dat Nederland in de EU op de troepen vooruit wil lopen. Nederland wijkt met de meldingsplicht voor bruto shortposities af van de meldingsplichten die gelden in andere Europese lidstaten en zal door het aanpassen van het uitzonderingskader voor marketmakers hiervan nog verder afwijken. Dit draagt niet bij aan het *level playing field* in de EU en staat haaks op het streven naar een Europese kapitaalmarktunie en geharmoniseerde regelgeving.

21 Zie bijvoorbeeld: ‘AFM grijpt in bij Philips-transacties Goldman Sachs’, *Het Financieele Dagblad* 11 september 2023.

22 De constructie is in de pers onder meer ‘trukendoos’, ‘acrobatische flip-flop’, en ‘duveltje-uit-een-doojsje’ genoemd.

23 Zie bijvoorbeeld: ‘Zet duveltje-uit-een-doojsje Exor met Philips-deal een nieuwe trend?’, *Het Financieele Dagblad* 18 augustus 2023.

24 Zie bijvoorbeeld: ‘AFM blijft ambivalent over Exors duveltje-uit-een-doojsje-truc bij Philips’, *Het Financieele Dagblad* 25 februari 2024.

25 AFM, Market Watch ‘Substantial holding and gross short positions’, edition 10, januari 2024, p. 6: <https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/afm-market-watch/afm-market-watch-10-substantial-holdings.pdf>. Zie ook: ‘AFM blijft ambivalent over Exors duveltje-uit een doojsje-truc bij Philips’, *Het Financieele Dagblad* 25 februari 2024.

26 Zie ook: ‘Meer transparantie na acrobatische flip-flop van Exor met Philips’, *Het Financieele Dagblad* 28 mei 2024.

27 Een marketmaker is uitgezonderd van de meldingsplicht voor bruto longposities indien (a) hij de beschikking krijgt of verliest over aandelen en de daaraan verbonden stemmen, waardoor (b) hij weet of behoort te weten dat de drempelwaarde van 3% of 5% wordt bereikt, overschreden of onderschreden, mits (1) hij geen invloed uitoefent in het bestuur van de desbetreffende uitgevende instelling; en (2) hij in zijn lidstaat van herkomst een vergunning heeft voor het uitoefenen van zijn bedrijf (art. 5:46 lid 2 onderdeel b Wft). De uitzondering vloeit voort uit art. 9 lid 5 Transparantierichtlijn. De drempelwaarden voor de meldingsplicht voor bruto longposities zijn opgenomen in art. 5:38 lid 4 en art. 5:39 lid 3 Wft.

28 Zie ook het verslag van het wetgevingsoverleg tussen de toenmalige Minister van Financiën en de Vaste Kamercommissie voor Financiën 26 juli 2024: *Kamerstukken II 2023/24*, 36442, nr. 14, p. 15.

29 ‘Consultatievoorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2026’, 19 december 2024:

<https://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswetfinancielemarkten2026/b1>. Het consultatievoorstel voor de Wijzigingswet financiële markten 2025 is (nog) niet gepubliceerd.

30 *Kamerstukken I 2012/13*, 33632, nr. 7, p. 13. Zie ook Ovv. 26 Short Selling verordening.

2.2 Duurzaamheidsvoorkeuren bij pensioen lijfrentes

De tweede wetgevingswens van de AFM is dat (pensioen)-adviseurs verplicht worden om, voorafgaand aan het adviseren over tweede- en derdepijlerpensioenproducten,³¹ klanten te vragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren (en daarmee rekening te houden). Deze verplichting geldt op grond van Europese wet- en regelgeving onder meer voor verzekeringstussenpersonen die adviseren over verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten³² en voor beleggingsondernemingen die beleggingsadvies of vermogensbeheer aanbieden,³³ maar niet voor (pensioen)adviseurs.

Aanbieders van pensioenproducten zijn op grond van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplicht om transparant te zijn over hun duurzaamheidsambities en de manier waarop zij met duurzaamheidsrisico's omgaan.³⁴ Volgens de AFM is het dan ook consistent als (pensioen)adviseurs vervolgens verplicht zijn afnemers van pensioenproducten te vragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren.

Bovendien verwacht de AFM dat mede door het nieuwe pensioenstelsel, waarin deelnemers meer individuele keuzes kunnen maken, een grote groep klanten advies zal inwinnen over tweede- en derdepijlerpensioenproducten³⁵ waarbij duurzaamheid een belangrijke factor (voorkeur) kan zijn. Indien klanten daarbij naar hun duurzaamheidsvoorkeuren wordt gevraagd, kan dit de vraag naar duurzame beleggingen stimuleren en bijdragen aan de duurzaamheidstransitie, aldus de AFM.³⁶

31 Het Nederlandse pensioensysteem bestaat uit drie pijlers: 1. het wettelijk pensioen; 2. het aanvullend pensioen (werkgeverspensioen); en 3. het individueel pensioen (bijvoorbeeld een lijfrente).

32 Art. 9 lid 2 onderdeel a Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/2359, zoals gewijzigd door Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1257 (*PbEU* 2021 L 277).

33 Art. 54 lid 2 onderdeel a Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565, zoals gewijzigd door Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1253 (*PbEU* 2021 L 277).

34 Art. 1 Verordening (EU) 2019/2088 (*PbEU* 2019 L 317) (SFDR).

35 Pensioenadviseurs spelen, volgens de AFM, een belangrijke rol in de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Zie AFM, 'Pensioentransitie vraagt nauwe samenwerking tussen adviseurs en uitvoerders', 24 april 2024: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/april/tb-pensioenadviseurs>.

36 Overigens schreef Laura van Geest, bestuursvoorzitter van de AFM, in een column dat zij het een gemiste kans vindt dat pensioenfondsen zelf geen verplichting hebben deelnemers te vragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren: L. van Geest, 'Laat deelnemer meer baas zijn over groen pensioen', *Het Financieele Dagblad* 30 augustus 2024. Zie ook de reactie van G. Jaarsma, voorzitter van de Pensioenfederatie 'Pensioenfondsen luisteren allang naar de wensen van hun deelnemers', *Het Financieele Dagblad* 7 september 2024. Aanleiding voor de column van Van Geest was de (breed gesteunde) motie van de Kamerleden Aartsen (VVD), Flach (SGP) en Vermeer (BBB) waarin – kort gezegd – is opgenomen dat "het niet de primaire taak is van fondsen om activistisch of ideëel te beleggen, maar dat bij hun beleggingsbeleid het realiseren van een koopkrachtig pensioen altijd centraal moet staan, helemaal gelet op de verplichtstelling die geldt in bepaalde sectoren". De Kamerleden verzoeken de regering "te verkennen op welke wijze relevante toetsings- of toezichtkaders aangescherpt kunnen worden om dit uitgangspunt altijd centraal te laten zijn bij het beleggingsbeleid van fondsen en de toezichthouders hier ook op te laten toezien", *Kamerstukken II* 2023/34, 32043, nr. 642.

De verplichting om te vragen naar duurzaamheidsvoorkeuren zal geïntegreerd moeten worden in de zogenaamde 'geschiktheidstoets'. Dit betekent dat een (pensioen)-adviseur voorafgaand aan het adviseren over een tweede- of derdepijlerpensioenproduct niet alleen informatie moet inwinnen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van een klant, maar ook over zijn duurzaamheidsvoorkeuren, en daarmee rekening moet houden bij zijn advies.

De minister is positief over de wetgevingswens van de AFM. In overleg met de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid zal worden bezien of onderscheid tussen tweede- en derdepijlerpensioenproducten noodzakelijk is bij het uitwerken van de verplichting om rekening te houden met duurzaamheidsvoorkeuren van klanten. Tijdens een wetgevingsoverleg met de Vaste Kamercommissie voor Financiën gaf de minister aan dat de wetgevingswens van de AFM zal worden opgenomen in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft 2025.³⁷ Dit betekent dat in Nederland zal worden afgeweken van de verplichtingen die gelden voor (pensioen)adviseurs in andere lidstaten. Dit draagt niet bij aan het gewenste *level playing field* in de EU.

2.3 Wetgevingswensen 2023

Verder vraagt de AFM aandacht voor vier 'cruciale'³⁸ wetgevingswensen uit de wetgevingsbrief van vorig jaar. Deze wetgevingswensen heb ik besproken in mijn bijdrage over de wetgevingsbrieven van 2023.³⁹ Ik beperk mij nu tot het aanstippen van de wensen en de opvolging die daar wel of niet aan is gegeven.

2.3.1 Fundamentele wijziging van de Wet toezicht financiële verslaggeving

De eerste cruciale wetgevingswens van de AFM heeft betrekking op de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtffv). Op grond van deze wet houdt de AFM toezicht op de inrichting van de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. Kenmerkend voor de Wtffv is dat de AFM toezicht houdt op de inrichting van de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen, terwijl de handhaving plaatsvindt langs civielrechtelijke weg. De AFM vindt het van 'essentieel belang' dat de civielrechtelijke basis van de Wtffv wordt gewijzigd naar een bestuursrechtelijke basis. De reden hiervoor is dat de AFM wil beschikken over bepaalde bestuursrechtelijke bevoegdheden die zij niet of nauwelijks heeft op grond van de Wtffv, maar wel op grond van andere financiële toezichtwetten, zoals de Wft.⁴⁰

37 *Kamerstukken II* 2023/24, 36442, nr. 14, p. 15.

38 De AFM duidt de vier wetgevingswensen uit de vorige wetgevingsbrieven aan als 'cruciale wetgevingswensen'.

39 I. van der Klooster, 'Wetgevingsbrieven 2023 van de AFM en DNB', *Ondernemingsrecht* 2024/2. Enkele passages in par. 2.3 zijn eerder gepubliceerd in deze bijdrage.

40 In het toezicht op de *tijdige* naleving van de voorschriften voor financiële verslaggeving op grond van de Wft, beschikt de AFM wel over bestuursrechtelijke onderzoeks- en handhavingsbevoegdheden.

De wetgevingswens heeft in de literatuur geleid tot kritische beschouwingen.⁴¹ Bij de totstandkoming van de Wtfdv is namelijk nadrukkelijk gekozen voor een civielrechtelijke structuur van de Wtfdv en de exclusieve bevoegdheid van de Ondernemingskamer in het jaarrekeningenrecht. Belangrijke redenen voor de wetgever waren – kort gezegd – het civielrechtelijke karakter van het jaarrekeningenrecht, de gewenste terughoudende toezichtrol van de AFM, de deskundigheid van de Ondernemingskamer en het belang van adequate rechtsbescherming.⁴² Willems schrijft in een bijdrage in het *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* dat deze redenen nog steeds onverkort gelden en reeds daarom aan de inwilliging van de wens van de AFM in de weg staan.⁴³

Hoewel de Minister van Financiën in de Kamerbrief over de wetgevingsbrieven van 2024 niet inhoudelijk reageert op deze wetgevingswens, wordt uit de wetgevingsbrief 2024 van de AFM wel duidelijk dat de minister in ieder geval voornemens is om de Wtfdv in overeenstemming te brengen met de door ESMA uitgevaardigde ‘*Guidelines on enforcement of financial information*’⁴⁴ en hierover een consultatie te starten. Dit is voor de AFM van belang om zelfstandig te kunnen beschikken over de bestuursrechtelijke onderzoeksbevoegdheden die zijn opgenomen in de genoemde *Guidelines* van ESMA.

Verder bleek uit de planningsbrief voor 2024 dat de Tweede Kamer in december 2024 een brief kon verwachten met bevindingen over een verkenning van de inrichting van het toezicht op grond van de Wtfdv.⁴⁵ Deze brief is niet gepubliceerd. Uit de planningsbrief voor 2025 blijkt dat de Tweede Kamer in juli 2025 een brief van de minister zal ontvangen met de stand van zaken over deze verkenning (Planning Vaste Kamercommissie voor Financiën 2025, 29 januari 2025).

2.3.2 Datagedreven toezicht met betrekking tot accountantsorganisaties en regulering datarapportages van tweedepijlerpensioenen door pensioenuitvoerders

Datagedreven toezicht is één van de speerpunten van de AFM. Dat blijkt onder meer uit de jaarverslagen en de strategie van de AFM.⁴⁶ Saskia Nuijten merkte op dat de AFM al in haar jaarverslag over 2015 het volgende schreef: “Data is bij dit toezicht van morgen het nieuwe goud.”⁴⁷

In wetgevingsbrieven uitte de AFM de wens om een wettelijke grondslag te creëren voor datagedreven toezicht bij (i) financiële dienstverlening; (ii) niet-OOB-accountantsorganisaties; (iii) pensioenuitvoerders van tweedepijlerpensioenen; en (iv) handelsplatformen met betrekking tot handelsorderdata van obligaties.⁴⁸ Omdat de AFM door datagedreven toezicht meer informatie wil uitvragen, ontvangen en verwerken dan op basis van het huidige kader mogelijk is, is hiervoor een bredere wettelijke grondslag noodzakelijk. De AFM verwacht dat zij door het analyseren van meer data in staat zal zijn “om meer risico’s te zien, fijnmaziger naar de markt te kijken en interventies nog beter te onderbouwen”.⁴⁹ Dit zal de effectiviteit en de efficiëntie van het toezicht bevorderen, aldus de AFM.

In de literatuur zijn kritische kanttekeningen geplaatst bij datagedreven toezicht.⁵⁰ De kanttekeningen spitsen zich toe op de effectiviteit, kwaliteit en proportionaliteit, de bescherming van persoonsgegevens en privacy, en de mogelijkheid dat datagedreven toezicht de mate waarin de AFM informeel kan handhaven – ook van niet-wettelijke normen – kan vergroten.

Desalniettemin heeft de Minister van Financiën een voorstel geconsulteerd voor de Wet toezicht ondersteunende rapportage AFM (hierna: consultatievoorstel).⁵¹ Het consultatievoorstel bevat de wettelijke grondslag om rappor-

41 J.H.M. Willems, ‘Ondernemingskamer of College van Beroep voor het bedrijfsleven: wie is de rechter van het jaarrekeningsrecht?’, *TvOB* 2024/11, p. 64-69, P.M. van der Zanden, ‘Totalitaire tendensen bij de toezichthouder AFM?’, *Tvj* 2024, afl. 1, p. 5-16 en I. van der Klooster, ‘Wetgevingsbrieven 2023 van de AFM en DNB’, *Ondernemingsrecht* 2024/2.

42 Het belang hiervan wordt geïllustreerd door een uitspraak van de Ondernemingskamer: Hof Amsterdam (OK) 10 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1971, ARO 2024/7, m.nt. J.H.M. Willems, *JOR* 2023/235, m.nt. E.C.A. Nass, en E.A. Marseille, ‘Beschouwing bij Gerechtshof Amsterdam 10 augustus 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1971 (Momentum Capital)’, *Tvj* 2024, afl. 1, p. 32-34.

43 J.H.M. Willems, ‘Ondernemingskamer of College van Beroep voor het bedrijfsleven: wie is de rechter van het jaarrekeningsrecht?’, *TvOB* 2024/11, p. 68. Zie in deze bijdrage ook de overige argumenten die aan het honoreren van de wetgevingswens in de weg staan.

44 ESMA, ‘Guidelines on enforcement of financial information’: <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-enforcement-financial-information-1>.

45 Planning Vaste Kamercommissie voor Financiën 2024, 12 februari 2024: <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-financien/documenten/publicaties/2024/02/12/planning-vaste-kamercommissie-financien-2024>.

46 AFM, Jaarverslagen: <https://www.afm.nl/nl-nl/over-de-afm/verslaglegging/jaarverslag>, AFM, ‘Strategie 2023-2026’: <https://www.afm.nl/nl-nl/over-de-afm/verslaglegging/strategie>.

47 S.M.C. Nuijten, ‘Data, data en nog eens data’, in: S.M.C. Nuijten & R. Stijnen, *Rechterlijke toetsing van besluiten en handelingen van de AFM en DNB (VDHI nr. 155)* 2018/2, p. 60.

48 AFM, Wetgevingsbrief 2021, bijlage bij *Kamerstukken II* 2020/21, 32545, nr. 134, AFM, Wetgevingsbrief 2022, bijlage bij *Kamerstukken II* 2021/22, 32545, nr. 166 en AFM, Wetgevingsbrief 2023, bijlage bij *Kamerstukken II* 2022/23, 32545, nr. 189.

49 Zie onder meer AFM, Wetgevingsbrief 2021, p. 3.

50 C.W.M. Lieveise, ‘Structureel data verzamelen door de AFM onder de Wft; less is more’, *Ondernemingsrecht* 2024/69, S.M.C. Nuijten, ‘De AFM, data en Jurassic Park (Risico’s van datagedreven toezicht)’, *FR* 2024, afl. 9, p. 162-167, F.M.A. ’t Hart, ‘Datagedreven toezicht (Preventief fouilleren)’, *FR* 2021, afl. 6, p. 191-192 en S.E. Machiels, P.M. van Vliet & N. Wilters Ruckert, ‘Aandachtspunten bij het opvragen van gegevens van financiële instellingen door de toezichthouder’, *FR* 2021, afl. 11, p. 376-383.

51 ‘Consultatievoorstel voor de Wet toezichtondersteunende rapportage AFM’, 17 mei 2024 (einddatum consultatie: 30 juni 2024): <https://www.internetconsultatie.nl/toezichtsondersteunenderapportageafm/b1>. In dit verband wijs ik ook op het consultatievoorstel voor de Wet rapportage hypotheekmarkt DNB, 31 mei 2024 (einddatum consultatie: 1 juli 2024): <https://www.internetconsultatie.nl/rapportagehypotheekmarkt/b1>.

tageverplichtingen op te kunnen leggen aan financiële dienstverleners, beleggingsondernemingen, beheerders van beleggingsinstellingen, kredietproviders of kredietkopers.⁵² Op grond van de rapportageverplichting moeten deze partijen bepaalde gegevens verstrekken aan de AFM over verleende financiële producten en financiële diensten, over de verrichte dienstverlening en over consumenten of cliënten.⁵³ Bij algemene maatregel van bestuur zal de omvang van de rapportageverplichting worden vastgelegd door een limitatieve lijst van variabelen vast te stellen die de betreffende partijen aan de AFM moeten verstrekken. Ook de periodiciteit en de termijnen van de verstrekking en de wijze van pseudonimisering zullen in deze algemene maatregel van bestuur worden opgenomen.⁵⁴

Het consultatievoorstel heeft geleid tot de nodige ophef en kritische (consultatie)reacties.⁵⁵ De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) en het Verbond van Verzekeraars hebben bijvoorbeeld in hun consultatiereacties vraagtekens geplaatst bij het nut, de noodzaak, de legitimiteit en de proportionaliteit van het voorstel.⁵⁶ De enige positieve reactie op het consultatievoorstel is van de AFM.

In de wetgevingsbrief 2024 vraagt de AFM aan de minister om (verder) in gesprek te gaan over de datawensen met betrekking tot accountantsorganisaties en de basis voor reguliere datarapportages van tweedepijlerpensioenen.

2.3.3 *Aanpassing van de definitie van 'financiële dienst of activiteit' in de Wet handhaving consumentenbescherming*

In de wetgevingsbrief van 2023 heeft de AFM verzocht om de reikwijdte van de definitie van 'financiële dienst of activiteit' in art. 1.1 Wet handhaving consumentenbescherming (Whc) aan te passen. Deze definitie zorgt voor de afbakening van de bevoegdheden van de AFM⁵⁷ ten opzichte van de ACM⁵⁸ onder de Whc.

Cryptoactivadiensten vallen niet binnen de reikwijdte van de definitie 'financiële dienst of activiteit' in art. 1.1 Whc, voor zover daarbij sprake is van cryptoactiva die niet kwalificeren als financieel instrument of financieel product. Dit betekent dat de ACM – en niet de AFM – is belast met het toezicht op en de handhaving van bepaalde consumentenbeschermingsregels bij cryptoactivadiensten die niet vallen binnen de reikwijdte van de definitie van 'financiële dienst of activiteit'. De AFM wil dat de reikwijdte van de definitiebepaling wordt aangepast, opdat niet de ACM maar de AFM de bevoegde autoriteit is.

De toenmalige Minister van Financiën was positief over de wetgevingswens, omdat de AFM ook als bevoegde autoriteit wordt aangewezen voor de uitvoering en de handhaving van de Verordening betreffende markten in cryptoactiva (MiCAR).⁵⁹ De aanpassing van de definitie zou worden opgenomen in het implementatietraject van de MiCAR dan wel in een afzonderlijk wetgevingstraject tot wijziging van de Whc.

De Uitvoeringswet verordening cryptoactiva voorziet niet in een wijziging van de Whc.⁶⁰ Omdat MiCAR sinds 30 december 2024 van toepassing is, benadrukt de AFM in de 2024-wetgevingsbrief het belang en de urgentie van deze wetgevingswens.

2.3.4 *Meldplicht in de Pensioenwet bij fouten in de informatieverstrekking*

Tot slot vraagt de AFM opnieuw aandacht voor de wens om een wettelijke meldplicht te introduceren voor pensioenuitvoerders wanneer fouten in de informatieverstrekking aan deelnemers zijn gemaakt. De AFM vindt dit van belang om een goed overzicht te hebben van dergelijke fouten en eventuele kwetsbaarheden in de pensioensector bloot te leggen. Verder leidt het ontbreken van een wettelijke meldplicht, volgens de AFM, tot een ongelijk speelveld omdat een aantal pensioenuitvoerders zich al vrijwillig meldt bij de AFM bij fouten in de informatieverstrekking. Het ontbreken van een wettelijke verplichting zou kunnen leiden tot een afnemende bereidheid bij pensioenuitvoerders om vrijwillig meldingen te doen, aldus de AFM. Hoewel dit niet expliciet blijkt uit de wetgevingsbrieven van 2023 en 2024 zal de wens ook samenhangen met de uitbreiding van de informatieverplichtingen op grond van de Wet toekomst pensioenen.⁶¹

De toenmalige Minister van Armoede, Participatie en Pensioenen stond in beginsel positief tegenover een wettelijke meldplicht voor pensioenuitvoerders.⁶² In overleg met de AFM, DNB en de pensioenkeuzepels zou vervolgens onderzocht worden op welke wijze een meldplicht vormge-

52 Consultatievoorstel, art. C (art. 4:26b lid 1 Wft).

53 Indien niet wordt voldaan aan de rapportageverplichting, kan de AFM een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen (Consultatievoorstel, art. D en E).

54 Consultatievoorstel, art. C (art. 4:26b lid 2 Wft).

55 Zie onder meer 'Banken in verzet tegen nieuwe 'datahonger AFM en DNB', *Het Financieele Dagblad* 4 juli 2024 en 'Advocaten waarschuwen voor datahonger van de overheid', *Het Financieele Dagblad* 8 september 2024. Zie ook de reactie van J. Heuvelman, bestuurder van de AFM: 'Voor modern financieel toezicht zijn data onontbeerlijk', *Het Financieele Dagblad* 10 november 2024. De Autoriteit Persoonsgegevens heeft op 23 december 2024 een kritisch advies gepubliceerd over het wetsvoorstel: <https://www.autoriteitpersoonsgegevens.nl/actueel/ap-meer-privacybescherming-nodig-in-wetsvoorstel-over-financieel-toezicht>.

56 Zie ook kritisch C.W.M. Lieverse, 'Structureel data verzamelen door de AFM onder de Wft; less is more', *Ondernemingsrecht* 2024/69 en S.M.C. Nuijten, 'De AFM, data en Jurassic Park (Risico's van datagedreven toezicht)', *FR* 2024, afl. 9, p. 162-167.

57 Art. 3.1 lid 1-2 Whc.

58 Art. 2.3 lid 2 Whc.

59 Verordening (EU) 2023/1114 (*PbEU* 2023 L 150) (MiCAR).

60 *Stb.* 2024, 415.

61 *Stb.* 2023, 216.

62 Bijlage bij *Kamerstukken II* 2022/23, 32043, nr. 612.

geven zou kunnen worden. De AFM vraagt aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid om dit verder op te pakken.

3. Wetgevingswensen DNB

3.1 Verhoging van de boetecategorie voor overtreding van het verbod op het opknippen van trustdiensten

De eerste wetgevingswens van DNB richt zich op het verhogen van de boetecategorie voor overtreding van het verbod op het 'opknippen' van de trustdienst 'domicilie plus' (art. 3 lid 4 onderdeel b Wet toezicht trustkantoren 2018 (Wtt 2018)).

Op grond van de Wtt 2018 is het verboden om beroeps- of bedrijfsmatig trustdiensten te verlenen zonder vergunning van DNB, tenzij een uitzondering of vrijstelling van toepassing is.⁶³ Eén van de trustdiensten die wordt gereguleerd door de Wtt 2018 is 'domicilie plus'.

'Domicilie plus' is, kort gezegd, het ter beschikking stellen van een post- of bezoekadres aan een derde (domicilieverlening) in combinatie met het verrichten van bepaalde aanvullende werkzaamheden, zoals administratieve werkzaamheden of het verzorgen van belastingaangiften (art. 1 lid 1 Wtt 2018).⁶⁴ 'Domicilie sec'-dienstverlening, dus zonder deze aanvullende werkzaamheden, kwalificeert niet als trustdienst en valt niet onder de reikwijdte van de Wtt 2018. Wel valt domicilieverlening onder de reikwijdte van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft).⁶⁵

Het opknippen van de trustdienst 'domicilie plus' om buiten de reikwijdte van de Wtt 2018 te blijven, is verboden (art. 3 lid 4 onderdeel b Wtt 2018).⁶⁶ Hiervan is sprake als beide onderdelen van deze trustdienst – domicilieverlening en de aanvullende werkzaamheden – door verschillende dienstverleners worden verricht. De diensten vallen dan los van elkaar buiten de reikwijdte van de Wtt 2018. Het verbod moet het bewust opknippen van deze diensten en daarmee omzeiling van de Wtt 2018 tegengaan.⁶⁷

Bij overtreding van het opknipverbod kan DNB onder meer een bestuurlijke boete opleggen.⁶⁸ De overtreding is in het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs) ingedeeld in boetecategorie 2.⁶⁹ DNB wil de boetecategorie voor overtreding van het verbod verhogen van de tweede naar de derde categorie, zodat de boete effectief is en een voldoende afschrikkende werking heeft. Daarnaast vindt DNB een verhoging passend omdat een overtreding van het verbod om trustdiensten te verlenen zonder vergunning⁷⁰ beboetbaar is gesteld met boetecategorie 3.⁷¹ Aanleiding voor de gewenste verhoging is dat DNB in toenemende mate signalen ontvangt over partijen die trustdiensten opknippen. De minister geeft voetstoots gehoor aan de wens van DNB en zegt toe dat de hoogte van de boetecategorie zal worden aangepast in het Bbbfs. Inmiddels is de wijziging opgenomen in het 'Consultatievoorstel voor het Wijzigingsbesluit financiële markten 2026' (Consultatievoorstel, 23 januari 2025, einddatum consultatie: 7 maart 2025).

Het verhogen van de boetecategorie voor het opknippen van trustdiensten is één van de maatregelen die worden genomen om illegale trustdienstverlening tegen te gaan. Veel van die maatregelen vloeien voort uit de resultaten van een onderzoek naar illegale trustdienstverlening dat in opdracht van het Ministerie van Financiën is verricht.⁷² Uit het onderzoek blijkt onder meer dat het tegengaan van illegale trustdienstverlening complex is. Dit geldt ook voor het verbod op het opknippen van trustdiensten. Vanuit toezichtperspectief is het bijvoorbeeld ingewikkeld om opgeknipte trustdiensten te traceren en vervolgens aan te tonen dat illegale trustdiensten worden verleend.⁷³ Het voorstel om de boetecategorie voor het overtreden van het verbod te verhogen, is vanuit het oogpunt van efficiency dan ook snel gemaakt. De dreiging van een hoge(re) boete zou dienstverleners ervan (moeten) weerhouden om het verbod te overtreden.

Ik plaats enkele kanttekeningen. De afgelopen jaren zijn aan de trustsector toenemende eisen gesteld. De wetgeving is scherper, het toezicht intensiever en de kosten van het toezicht hoger. Ook is het voor trustkantoren moeilijk om een Nederlandse bank te vinden bij wie zij terecht kunnen voor hun betalingsverkeer. Uit het eerdergenoemde onderzoek blijkt dat dit 'prikfels' zijn om (bewust) buiten de reikwijdte van de Wtt 2018 te blijven.⁷⁴

63 Zie voor de uitzondering: art. 3 lid 5 Wtt 2018. Zie voor de vrijstellingen: art. 2-7 Regeling toezicht trustkantoren 2018 (Rtt 2018).

64 De aanvullende werkzaamheden zien onder meer op het geven van juridisch advies, het verzorgen van belastingaangiften, werkzaamheden in verband met het opstellen, beoordelen of controleren van de jaarrekening of het voeren van administratie, en het werven van een bestuurder voor een rechtspersoon of vennootschap (zie onderdeel b in de definitie van het begrip 'trustdienst' in art. 1 lid 1 Wtt 2018).

65 Art. 1a lid 4 onderdeel g Wwft.

66 Het verbod in art. 3 lid 4 onderdeel b Wtt 2018 is niet duidelijk geformuleerd. De parlementaire geschiedenis (*Kamerstukken II 2017/18*, 34910, nr. 6, 7 en 13) en een factsheet van DNB geven (enige) duidelijkheid: <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/wet-regelgeving/wtt-2018/factsheet-wet-toezicht-trustkantoren-2018/>. Zie over de onduidelijkheid van de formulering van het opknipverbod ook: SEO Economisch Onderzoek, 'Illegale trustdienstverlening', juli 2021, p. 54.

67 *Kamerstukken II 2017/18*, 34910, nr. 7, p. 3.

68 Art. 48 lid 2 onderdeel a Wtt 2018.

69 Voor boetecategorie 2 geldt een basisbedrag van € 500.000 en een maximumbedrag van € 1.000.000 (art. 49 Wtt 2018 jo. art. 16 Bbbfs). Voor boetecategorie 3 is het basisbedrag € 2.500.000 en het maximumbedrag € 5.000.000.

70 Art. 3 lid 1-3 Wtt 2018.

71 Art. 16 Bbbfs.

72 SEO Economisch Onderzoek, 'Illegale trustdienstverlening', juli 2021. Zie ook SEO Economisch Onderzoek, 'Toekomst van de trustsector', oktober 2022.

73 SEO Economisch Onderzoek, 'Illegale trustdienstverlening', juli 2021, p. 21.

74 SEO Economisch Onderzoek, 'Illegale trustdienstverlening', juli 2021, p. 49.

Ik vraag mij af of het verhogen van de boetecategorie de juiste maatregel is om het opknippen van trustdiensten tegen te gaan. De prikkels om buiten de reikwijdte van de Wtt 2018 te blijven, zullen door de verhoging van de boetecategorie waarschijnlijk niet afnemen. Het verhogen van de boetecategorie moet dan ook vooral de afschrikkende werking en de effectiviteit van de (potentiële) boete verhogen, waardoor partijen ervan weerhouden worden om het opknipverbod te overtreden.

Los van de vraag of hogere boetes leiden tot (betere) naleving van wetgeving, merk ik op dat de afschrikkende werking en de effectiviteit van een boete niet alleen afhankelijk zijn van de hoogte van de boetecategorie.⁷⁵ Hiervoor zijn meerdere factoren van belang, zoals de pakkans, die zoals gezegd klein is, de mate waarin de maximale boetebedragen daadwerkelijk gerealiseerd (kunnen) worden en de (vroegtijdige) publicatieplicht van de toezichthouder.⁷⁶

Het is mij niet bekend of DNB boetes heeft opgelegd voor overtreding van het verbod op het opknippen van trustdiensten, en zo ja, hoe hoog deze boetes zijn. Wel blijkt uit een Kamerbrief van de minister⁷⁷ dat de maximale boetebedragen voor overtreding van het verbod op trustdienstverlening zonder vergunning⁷⁸ bij lange na niet worden opgelegd.⁷⁹ De betreffende boetes zijn zelfs niet veel meer dan een fractie van het geldende basisboetebedrag in boetecategorie 3 en overigens ook lager dan het basisboetebedrag in boetecategorie 2.⁸⁰ Dit leidt tot de vraag of bij overtreding van het opknipverbod (als dit al kan worden aangetoond) de maximale boetebedragen – voor dan wel na de verhoging van de boetecategorie – wél gerealiseerd zullen worden.

75 Zie over de vraag naar (de effectiviteit) van hogere geldboetes onder meer D.R. Doorenbos & C.A. Doets, 'Wijziging boetestelsel financiële wetgeving – maximum overdrive', *Ondernemingsrecht* 2008/147, D.R. Doorenbos, 'Nieuw boetestelsel financiële wetgeving', *Ondernemingsrecht* 2009/128, p. 538-545, A.G. Mein, *De boete uit balans, Het gebruik van de bestuurlijke boete in de praktijk van het financieel toezicht* (diss. Rotterdam), Den Haag: Boom Lemma Uitgevers 2015 en A.G. Mein & C.A. Doets, 'Hogere boetes, omdat het kan', *FR* 2016, afl. 7/8, p. 303-305.

76 Op grond van art. 61 lid 1 Wtt 2018 maakt DNB een besluit tot het opleggen van een boete voor overtreding van het opknipverbod openbaar, zodra het besluit onherroepelijk is geworden. Indien de boetecategorie wordt verhoogd moet DNB de boete zo spoedig mogelijk openbaar maken (art. 61 lid 4 Wtt 2018).

77 In de Kamerbrief worden de belangrijkste conclusies van het SEO-rapport over de toekomst van de trustsector (juli 2022) weergegeven en de vervolgstappen geschetst. Ook gaat de minister in een bijlage bij de Kamerbrief in op de stand van zaken ten aanzien van de maatregelen die werden aangekondigd in een Kamerbrief naar aanleiding van het eerdere SEO-rapport over illegale trustdienstverlening (januari 2021), waaronder een onderzoek naar de effectiviteit van de strafmaat voor illegale trustdienstverleners (*Kamerstukken II* 2022/23, 32545, nr. 180).

78 Art. 3 lid 1-3 Wtt 2018. Een overtreding van het verbod om trustdiensten te verlenen zonder vergunning is beboetbaar gesteld met boetecategorie 3 (art. 16 Bbbfs).

79 Dit betreft boetes die zijn opgelegd in de periode 2020-2021.

80 De boetes zijn opgelegd voor overtreding van het verbod in art. 3 lid 1 resp. lid 3 Wtt 2018 en bedragen: € 200.000, € 239.000 en € 125.000 (art. 3 lid 1 Wtt 2018) en € 236.500 (art. 3 lid 3 Wtt 2018). Het basisbedrag in boetecategorie 3 is € 2.500.000 en het maximumbedrag € 5.000.000 (art. 49 lid 2 Wtt 2018).

Het verhogen van de boetecategorie voor het opknipverbod leidt wel tot een vroegtijdige publicatieplicht van de toezichthouder.⁸¹ Dit betekent dat de toezichthouder een besluit tot het opleggen van een boete voor overtreding van het opknipverbod zo spoedig mogelijk openbaar moet maken. De afschrikkende werking die hiervan uitgaat, kan overigens ook worden bereikt door te bepalen dat 'categorie 2-boetes' vroegtijdig openbaar moeten worden gemaakt.

Enfin, het tegengaan van illegale trustdienstverlening is complex. Ik begrijp dat de toezichthouder en de minister oplossingen zoeken om het opknippen van trustdiensten tegen te gaan, maar het verhogen van de boetecategorie zal waarschijnlijk niet de panacee zijn die wordt gezocht.⁸²

3.2 *Bekostiging toezicht – verruimen van de heffingsreserve*

De tweede wetgevingswens van DNB heeft betrekking op de heffingsreserve. De heffingsreserve is één van de stabiliteitsinstrumenten die DNB en de AFM sinds 1 januari 2023 kunnen inzetten om ongewenste schommelingen in heffingen (beter) op te vangen (art. 8a Wet bekostiging financieel toezicht 2019 (Wbft 2019)).⁸³ DNB vraagt om een uitbreiding van de gebruiksmogelijkheden van de heffingsreserve.

In Nederland worden de kosten van het financieel toezicht gedragen door de ondernemingen waarop het toezicht wordt uitgeoefend. Dat gebeurt door eenmalige heffingen voor eenmalige kosten, zoals de behandeling van een vergunningaanvraag, en door jaarlijkse heffingen voor het doorlopend toezicht. De grondslag om deze heffingen op te leggen is vastgelegd in de Wbft 2019.⁸⁴ Om de stabiliteit van de heffingen van DNB en de AFM te vergroten, is in de Wbft 2019 onder meer de heffingsreserve geïntroduceerd die grote fluctuaties in de heffingen als gevolg van incidentele kosten kan opvangen. Deze kosten kunnen bijvoorbeeld samenhangen met nieuwe wettelijke taken waarvoor de toezichthouders voorbereidingskosten moeten maken, terwijl de betreffende instellingen nog niet onder toezicht staan of nog geen profijt hebben van dit toezicht. De toezichthouders mogen jaarlijks maximaal € 4,5 miljoen van de opbrengsten uit boetes en dwangsommen aan de heffingsreserve toerekenen (art. 8a Wbft 2019). Daarnaast geldt een maximale hoogte van de reserve van € 5 miljoen (art. 6a lid 1 Bbft 2019). Als een toezichthouder de heffingsreserve wil inzetten, dient hij

81 Art. 61 lid 4 Wtt 2018.

82 Ook in de rapporten over illegale trustdienstverlening en de reactie van de toenmalige minister daarop wordt het verhogen van de boetecategorie voor overtreding van het opknipverbod niet genoemd als mogelijke maatregel tussen de vele maatregelen die worden overwogen om illegale trustdienstverlening aan te pakken.

83 Wijzigingswet financiële markten 2022, *Stb.* 2022, 197.

84 De Wbft 2019 is nader uitgewerkt in het Besluit bekostiging financieel toezicht 2019 (Bbft 2019) en de Regeling bekostiging financieel toezicht 2019 (Rbft 2019).

daarvoor een verzoek in bij de Minister van Financiën en de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (art. 8a lid 4 Wbft 2019).

DNB wil de gebruiksmogelijkheden van de heffingsreserve uitbreiden en stelt voor om (i) de maximale omvang van de heffingsreserve (€ 5 miljoen) te verhogen; (ii) de financieringsmethodiek uit te breiden; en (iii) de beperkte gevallen waarvoor de heffingsreserve kan worden aangewend uit te breiden. Hierdoor kan DNB ook ongewenste fluctuaties in de heffingen op structurele basis verminderen.

De minister ziet vooralsnog geen aanleiding om de heffingsreserve te verruimen, omdat de heffingsreserve pas recent is geïntroduceerd en in de praktijk nog niet gebleken is dat de heffingsreserve onvoldoende mogelijkheden biedt om de knelpunten te verlichten.

4. Conclusie

In deze bijdrage heb ik een overzicht gegeven van de wetgevingswensen van de AFM en DNB. De wetgevingswensen moeten een oplossing bieden voor knelpunten die de toezichthouders ervaren in het toezicht op de naleving en/of de handhaving van financiële toezichtwet- en regelgeving. De minister reageert positief op de wetgevingswensen van de toezichthouders, met uitzondering van de wens van DNB om de heffingsreserve te verruimen.

Hoewel het van belang is dat toezichthouders effectief en efficiënt toezicht kunnen houden en eventuele knelpunten worden opgelost, kunnen bij een aantal wetgevingswensen vraagtekens worden geplaatst. De toezichthouders maken wat mij betreft – ook door de magere onderbouwing van de wetgevingswensen – vooralsnog niet aannemelijk dat deze wensen een effectieve, efficiënte en/of evenredige reactie vormen op de door hen geconstateerde knelpunten. Zo is niet altijd duidelijk of een wetgevingswens daadwerkelijk zal leiden tot het oplossen of verminderen van knelpunten. Bij (fundamentele) wetswijzigingen wordt bovendien voorbijgegaan aan de redenen die de wetgever destijds heeft gehad bij de betreffende wetgeving, en wordt niet (uitvoerig) gemotiveerd waarom deze redenen niet meer zouden gelden. Voor de minister is de magere onderbouwing van de wetgevingswensen kennelijk geen belemmering om op het merendeel van de wensen positief te reageren. Wellicht heeft de minister in gesprekken met de toezichthouders wel een nadere onderbouwing van de wensen ontvangen.

Voor het introduceren van nieuwe wettelijke verplichtingen, het uitbreiden van bevoegdheden van de toezichthouders en/of (fundamentele) wetswijzigingen moet terughoudendheid worden betracht, tenzij de noodzaak

daarvan vaststaat.⁸⁵ Dit geldt ook als de wetgevingswensen vanuit het gezichtspunt van de toezichthouders cruciaal zijn.

Voor de beoordeling of de wetgevingswensen noodzakelijk zijn, is het blikveld van de toezichthouders van belang, maar niet voldoende. De minister zal op een ‘hoger niveau’ moeten overwegen of een wetgevingswens een effectieve, efficiënte en evenredige reactie is op de door de toezichthouders geconstateerde knelpunten in financiële toezichtwet- en regelgeving.

In deze overweging moeten alle belangen – en dus niet alleen die van de toezichthouders – worden meegenomen. Daarbij wijs ik ook op het belang van een adequate mate van rechtsbescherming voor betrokkenen. Bij wetgevingswensen die leiden tot (fundamentele) wetswijzigingen zal de minister niet voorbij mogen gaan aan de redenen die de wetgever destijds heeft gehad bij de betreffende wetgeving.

Gelet op de doelstellingen van de Europese kapitaalmarktunie en het streven naar geharmoniseerde wet- en regelgeving ligt het voor de hand om op nationaal niveau geen strengere maatregelen in te voeren dan waartoe Nederland gehouden is op grond van Europese financiële toezichtwet- en regelgeving. Zeker niet zolang de noodzaak van nieuwe wet- en regelgeving niet is komen vast te staan.

⁸⁵ Vgl. aanwijzing 2 van Aanwijzingen voor de regelgeving en de toelichting daarop.