

Genoteerd

De IFR en IFD: het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen

In deze uitgave

- Achtergrond
- Reikwijdte en categorisatie beleggingsondernemingen
- Het nieuwe prudentiële regime voor categorie 2 en 3 beleggingsondernemingen
- Toepasselijkheid van het regime op beheerders
- Beloning
- ESG
- Derde landengroepen en de EU-tussenhoudster
- Aanbevelingen voor de praktijk

De IFR en IFD: het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen

Per 26 juni 2021 zal een nieuw prudentieel regime van toepassing zijn op beleggingsondernemingen. Het nieuwe regime bestaat uit een verordening (hierna: IFR)¹ en een richtlijn (hierna: IFD)². De achtergrond van dit nieuwe regime is dat het huidige CRR/CRD IV-regime, dat van toepassing is op zowel banken als beleggingsondernemingen, focust op typische bancaire risico's en daardoor niet goed aansluit bij de risico's die beleggingsondernemingen lopen. In deze Genoteerd bespreken we de wijzigingen die het nieuwe regime met zich brengt voor beleggingsondernemingen, onder meer op het gebied van kapitaalseisen, beperking van concentratierisico's, liquiditeitsvereisten, rapportage- en openbaarmakingsverplichtingen en het beloningsbeleid. De bespreking van de wijzigingen is mede gebaseerd op het ter consultatie voorgelegde conceptwetsvoorstel voor de Implementatiewet IFD en het daarover opgestelde consultatieverslag. In de laatste paragraaf van deze Genoteerd vindt u een aantal aanbevelingen voor de praktijk.

1. Achtergrond

Op dit moment vallen de meeste beleggingsondernemingen met een MiFID II-vergunning net als kredietinstellingen onder het prudentiële regime van de CRR/CRD IV.³⁴ De bepalingen uit CRD IV en CRR zijn echter toegesneden op banken en typische bancaire risico's en zijn daarmee minder passend voor beleggingsondernemingen. Banken verstrekken leningen en houden deposito's aan. Gelet op deze activiteiten lopen banken een kredietrisico op hun leningnemers. Er is voorts sprake van een liquiditeitsrisico, omdat rekeninghouders op korte termijn hun bank- of spaartegoed kunnen opnemen (een 'bank-run').

Deze risico's zijn bij beleggingsondernemingen - niet zijnde bankbeleggingsondernemingen - niet in die vorm aanwezig. Ook geldt dat het faillissement van een beleggingsonderneming die beleggingsadvies verleent of orders in financiële instrumenten ontvangt en doorgeeft minder negatieve gevolgen heeft voor de stabiliteit van de financiële sector als geheel dan een faillissement van een bank. Bij een dergelijke (niet-systeemrelevante) beleggingsonderneming is het belang om de onderneming *going concern* te houden en een faillissement te voorkomen minder groot dan bij een bank. Het huidige prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen wordt bovendien in de praktijk als zeer complex beschouwd, mede door het gebruik van verschillende uitzonderingen voor bepaalde typen beleggingsondernemingen. Door deze complexiteit en omdat de regels minder zijn toegesneden op beleggingsondernemingen bestaat bovendien een risico op uiteenlopende toepassing van de regels door de lidstaten. Het nieuwe raamwerk heeft als doel om de prudentiële eisen risico-sensitiever en proportioneeler te maken voor beleggingsondernemingen.

2. Reikwijdte en categorisatie beleggingsondernemingen

Het nieuwe prudentiële regime is van toepassing op beleggingsondernemingen waaraan een vergunning is verleend en die onder toezicht staan op basis van MiFID II.⁵ Onder het nieuwe regime wordt een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën beleggingsondernemingen.⁶ De van toepassing zijnde prudentiële regels variëren afhankelijk van de categorie waartoe de beleggingsonderneming behoort.

Categorie 1 beleggingsondernemingen

Categorie 1 beleggingsondernemingen bestaan uit grote, systeemrelevante beleggingsondernemingen die in veel opzichten gelijkenis vertonen met systeemrelevante banken, behalve dat deze beleggingsondernemingen niet voldoen aan de criteria om als bank te kwalificeren

1 Verordening 2019/2033/EU.

2 Richtlijn 2019/2034/EU.

3 Richtlijn (EU) nr. 2013/36 en Verordening (EU) nr. 2013/575.

4 Dit zijn enkel de CRR-beleggingsondernemingen, zoals gespecificeerd in artikel 4(1)(2) CRR. Deze definitie van beleggingsonderneming is niet gelijk aan die in MiFID II.

5 Dat is bepaald in artikel 2 lid 1 IFD en artikel 1 lid 1 IFR.

6 Volledigheidshalve zij opgemerkt dat de aanduiding van de verschillende categorieën beleggingsonderneming zoals hieronder behandeld niet als zodanig terugkomen in de tekst van de IFR/IFD. De in deze Genoteerd gehanteerde aanduidingen van categorieën zijn de meest gebruikelijke benamingen zoals terug te vinden in de literatuur.

(zij zullen geen deposito's of andere opvorderbare gelden aantrekken). Deze systeemrelevante beleggingsondernemingen worden als 'quasi-banken' onder de CRR geherkwalificeerd als *credit institution*⁷ en zullen zodoende onder het prudentiële regime van de CRR/CRD blijven vallen.

Om te kwalificeren als Categorie 1 beleggingsonderneming, dient een beleggingsonderneming kort gezegd: (i) actief te zijn in het handelen voor eigen rekening, het overnemen van financiële instrumenten of het plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie (zogenoemde *high risk activities*) en daarnaast tevens (ii) te beschikken over geconsolideerde activa ter waarde van ten minste EUR 30 miljard.⁸

Deze categorie beleggingsondernemingen zullen voortaan als "bank" in de zin van artikel 1:1 Wft kwalificeren, waarmee voor hen de vergunningsplicht van artikel 2:11 Wft zal gelden. Blijkens de concept memorie van toelichting bij het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD zouden er 2 beleggingsondernemingen met zetel in Nederland zijn die voortaan als bank kwalificeren.⁹

Wanneer deze Categorie 1 instellingen reeds over een vergunning als beleggingsonderneming beschikken, hoeven zij niet direct over een bankvergunning te beschikken. Hiervoor geldt een overgangsregeling. Het verbod om zonder vergunning het bedrijf van bank uit te oefenen is niet van toepassing, zolang de hergekwalificeerde beleggingsonderneming tijdig een bankvergunning heeft aangevraagd. Indien een aanvraag voor een bankvergunning tijdig is ingediend, kan de beleggingsonderneming die kwalificeert als bank haar activiteiten voortzetten zonder bankvergunning, zolang de Europese Centrale Bank (**ECB**) nog geen besluit heeft genomen op de vergunningaanvraag.¹⁰

Het uitgangspunt is dat de bankvergunning uiterlijk dient te zijn aangevraagd op het moment waarop het gemiddelde van de maandelijkse totale activa gedurende twaalf opeenvolgende maanden gelijk is aan of meer is dan de EUR 30 miljard grens.¹¹ Voor beleggingsondernemingen die reeds vóór in werking treden van de IFD over een vergunning als beleggingsonderneming beschikten, maar vanaf het tijdstip van in werking treden van de IFD (te weten: 25 december 2019) als bank kwalificeren, geldt dat zij vóór 27 december 2020 een vergunningaanvraag bij De Nederlandsche Bank (**DNB**) moeten hebben ingediend. De ECB zal beslissen op de vergunningaanvraag. Voor deze instellingen is bepaald dat zij het gemiddelde van hun maandelijkse totale activa moeten berekenen aan de hand van de twaalf opeenvolgende maanden die aan dat tijdstip *voorafgaan*. Indien het gemiddelde van de totale activa dus reeds bij het in werking treden van de IFD over een periode van twaalf opeenvolgende maanden gelijk is aan of hoger is dan EUR 30 miljard, dan dient de bankvergunning vóór 27 december 2020 te zijn aangevraagd.¹²

Categorie 1a beleggingsondernemingen

Beleggingsondernemingen die zich bezighouden met de zogenoemde *high risk activities* (te weten: handelen voor eigen rekening, het overnemen van financiële instrumenten of het plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie), maar niet aan de EUR 30 miljard drempel aan geconsolideerde activa komen en daarmee niet aan de vereisten voldoen om aangemerkt te worden als Categorie 1 beleggingsonderneming, kunnen alsnog onderworpen zijn aan het prudentiële regime van de CRR/CRD. Dergelijke beleggingsondernemingen kwalificeren als Categorie 1a beleggingsonderneming,¹³ wanneer zij aan een lagere drempel aan geconsolideerde activa voldoen.

7 Zie gewijzigde art. 4 lid 1 CRR op grond van art. 62 lid 3 IFR.

8 De drempel van EUR 30 miljard kan ook gehaald worden indien de beleggingsonderneming weliswaar en afzonderlijk minder dan EUR 30 miljard aan totale activa bezit, maar onderdeel uitmaakt van een groep waarin de totale waarde van de geconsolideerde activa van alle beleggingsondernemingen binnen die groep die actief zijn in de *high risk activities*, gelijk is aan of groter is dan EUR 30 miljard.

9 Zie paragraaf 6.1. van de concept memorie van toelichting bij consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

10 Nieuw artikel 8 bis CRD, zoals gewijzigd door de IFD en de beoogde implementatie hiervan in art. 2:13a en artikel III consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

11 Nieuw artikel 8 bis lid 1 CRD, zoals gewijzigd door de IFD. Zie tevens art. 2:13a consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

12 Nieuw artikel 8 bis lid 3 CRD, zoals gewijzigd door de IFD. Zie tevens art. III consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

13 Zoals reeds opgemerkt in voetnoot 6, komt de aanduiding van de verschillende categorieën beleggingsonderneming niet als zodanig terug in de tekst van de IFR/IFD. De in deze Genoteerd gehanteerde aanduidingen van categorieën zijn de meest gebruikelijke benamingen zoals terug te vinden in de literatuur.

Hierbij bestaan twee mogelijkheden:

- i. Is de totale waarde van de geconsolideerde activa van de beleggingsonderneming minder dan EUR 30 miljard, maar meer dan EUR 15 miljard, dan is de beleggingsonderneming via een schakelbepaling in de IFR¹⁴ automatisch onderworpen aan het prudentiële regime van de CRR; en
- ii. Is de totale waarde van de geconsolideerde activa minder dan EU 15 miljard, maar meer dan EUR 5 miljard, dan komt de nationale toezichthouder de discretionaire bevoegdheid toe een dergelijke beleggingsonderneming te onderwerpen aan het CRR regime, indien – kortgezegd – de toezichthouder de beleggingsonderneming systeemrelevant acht.¹⁵

Deze categorie beleggingsondernemingen wordt dus niet geherkwalificeerd als *credit institution* onder de CRR, maar valt via een schakelbepaling in de IFD/IFR¹⁶ wel onder de volledige regels van de CRR. Slechts enkele regels van het IFR/IFD regime blijven op deze categorie van toepassing.¹⁷

Categorie 1b beleggingsonderneming

Dan is er nog de Categorie 1b beleggingsonderneming: dit zijn beleggingsondernemingen die eveneens de zogenoemde *high risk activities* verrichten, maar er voor kiezen om onder het prudentiële regime van de CRR/CRD te vallen in plaats van onder het nieuwe IFR/IFD regime.¹⁸ Deze mogelijkheid bestaat – kortgezegd – indien de beleggingsonderneming een dochteronderneming is en reeds wordt meegenomen in het toezicht op geconsolideerde basis op een kredietinstelling, een financiële holding of een gemengde financiële holding. Indien een beleggingsonderneming gebruik wil maken van deze optie, dient zij hiervoor een aanvraag in te dienen bij DNB. Deze categorie beleggingsondernemingen wordt evenmin als *credit institution* onder de CRR geherkwalificeerd, maar zal na toestemming van DNB onder het prudentiële regime van de CRR vallen via een

schakelbepaling in de IFR. Op de website van DNB is meer informatie te vinden over het aanvragen van toestemming om CRR toe te passen.¹⁹

Categorie 2 beleggingsonderneming

In de systematiek van de IFD/IFR is Categorie 2 min of meer de hoofdcategorie beleggingsondernemingen: alle beleggingsondernemingen die niet in Categorie 1 (dan wel 1a of 1b) vallen en ook niet in Categorie 3, kwalificeren als Categorie 2 beleggingsonderneming. Om tot de kwalificatie als Categorie 2 beleggingsonderneming te komen zal de beleggingsonderneming dus moeten vaststellen dat (i) zij geen Categorie 1 (dan wel 1a of 1b) beleggingsonderneming is, en (ii) zij één van de drempelwaarden overschrijdt om als Categorie 3 beleggingsonderneming te kunnen kwalificeren (zie *figuur 1*).

Ten aanzien van de drempelwaarden zoals opgenomen in *figuur 1*, is het goed om het volgende op te merken. Waar onder het huidige CRR prudentiële regime de (kapitaal)vereisten voor een beleggingsonderneming afhangen van de activiteiten en diensten van de beleggingsonderneming, wordt in de IFD/IFR een risico gewogen kwantitatief systeem geïntroduceerd, waarbij gebruik wordt gemaakt van zogeheten K-factoren: kwantitatieve indicatoren die meewegen in de bepaling van de prudentiële vereisten van een beleggingsonderneming op basis van de risico's die een beleggingsonderneming vormt voor cliënten (*Risk to Clients*, 'RtC'), markten (*Risk to Market*, 'RtM') en zichzelf (*Risk to Firm*, 'RtF') (die vervolgens weer zijn opgedeeld in subonderdelen, hierover meer in paragraaf 3). De K-factoren/kwantitatieve indicatoren zijn echter ook van belang voor de vaststelling of een beleggingsonderneming in Categorie 2 dan wel in Categorie 3 valt.

14 Artikel 1 lid 2 (a) IFR

15 Deze mogelijkheid voor nationale toezichthouders bestaat op grond van artikel 5(1) IFD indien ten minste één van de volgende criteria geldt: (a) de beleggingsonderneming de betreffende activiteiten op zodanig grote schaal verricht dat wanneer de beleggingsonderneming failliet gaat of anderszins in een noodsituatie verkeert dit tot een systeemrisico zou kunnen leiden; (b) de beleggingsonderneming een clearinglid is (in de zin van art. 4(1) punt 3 IFR); (c) de bevoegde autoriteit het in het licht van de omvang, aard, schaal en complexiteit van de activiteiten van de beleggingsonderneming het gerechtvaardigd acht, rekening houdend met het evenredigheidsbeginsel en met betrekking tot een of meer van de volgende factoren: i) het belang van de beleggingsonderneming voor de economie van de EU of van de betrokken lidstaat; ii) het belang van de grensoverschrijdende werkzaamheden van de beleggingsonderneming; iii) de verwevenheid van de beleggingsonderneming met het financiële stelsel. In het Consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD wordt deze mogelijkheid verankerd in artikel 3:4a Wft.

16 Artikel 1 lid 2 IFR en artikel 5 IFD.

17 Op het bepaalde in artikelen 55 (rapportageverplichtingen) en 59 (overgangsregeling) IFR na (zie art. 1 lid 4 IFR).

18 Artikel 1 lid 5 IFR.

19 <https://www.toezicht.dnb.nl/3/50-238393.jsp>.

Hoewel het gebruik van de K-factoren in beginsel leidt tot categorisering van beleggingsondernemingen op basis van risicosensitieve methodologie in plaats van aan de hand van de door een beleggingsonderneming verleende diensten of verrichte activiteiten, bestaat er nog steeds een link met die activiteiten en diensten. Zo zal de grote

groep in Nederland gevestigde handelaren voor eigen rekening (*proprietary traders*), per definitie in Categorie 2 vallen omdat voor deze groep bepaalde K-factoren (zoals *Net Position Risk*, *Clearing Margin Given* en *Daily Trading Flow*) altijd groter zullen zijn dan de gehanteerde drempelwaarden (te weten: nul).

Figuur 1:

| Class | Covered firms | |
|-------|---|---|
| 2 | Andere beleggingsondernemingen dan die in categorie 1 of 3 vallen | |
| 3 | Beleggingsondernemingen die voldoen aan de volgende criteria (art. 12 IFR): | |
| | K-AUM (de activa onder beheer onder zowel discretionair vermogensbeheer als bij beleggingsadvies) | < €1.2 miljard |
| | K-COH (de waarde van de totale dagelijks verwerkte orders van cliënten) | < €100 miljoen (cash transacties) of €1 miljard (derivaten) |
| | K-ASA (totale dagelijkse activa onder bewaring en beheer) | Nul |
| | K-CMH (totale dagelijkse cliëntgelden) | Nul |
| | K-NPR (posities in de handelsportefeuille van een beleggingsonderneming die handelt voor eigen rekening, hetzij voor haarzelf hetzij namens een cliënt) of K-CMG (alle onder clearing vallende posities, of op portefeuillebasis indien de volledige portefeuille onder clearing of margestorting valt) | Nul |
| | K-DTF (de waarde van de totale dagelijkse transactiestroom, met verschillende weging voor cashtransacties en derivaten, uitgevoerd in eigen naam, hetzij voor haarzelf of namens een cliënt) | Nul |
| | K-TCO (blootstelling aan de wanbetaling van wederpartijen) | Nul |
| | Het totaal van de posten binnen en buiten de balansstelling van de beleggingsonderneming | < €100 miljoen |
| | De totale jaarlijkse bruto-inkomsten uit beleggingsdiensten en -activiteiten (gemiddelde van de laatste twee jaar) | < €30 miljoen |

Categorie 3 beleggingsonderneming

Iedere beleggingsonderneming die niet in Categorie 1 (of 1a of 1b) valt, zal dus de K-Factors moeten berekenen om te beoordelen of de beleggingsonderneming in Categorie 2 dan wel Categorie 3 valt. Categorie 3 beleggingsondernemingen zijn kleine niet-verweven beleggingsondernemingen. Voor Categorie 3 beleggingsondernemingen geldt een vereenvoudigd prudentieel regime en zijn de bepalingen ten aanzien van governance en beloning, transparantie, risicomanagement

en prudentiële rapportages niet of in mindere mate van toepassing.

Blijft de beleggingsonderneming onder alle kwantitatieve indicatoren als opgenomen in *figuur 1*, dan betreft het een Categorie 3 beleggingsonderneming. Wordt echter één van de drempelwaarden overschreden, dan is er sprake van een Categorie 2 beleggingsonderneming. Indien een beleggingsonderneming niet langer aan alle voorwaarden voldoet, wordt zij in principe met onmiddellijke

ingang niet meer beschouwd als een Categorie 3 beleggingsonderneming.²⁰

Voor beleggingsondernemingen die deel uitmaken van een groep worden de drempelwaarden K-AUM, K-COH, het balanstotaal en de totale jaarlijkse bruto-inkomsten op groepsniveau bekeken. Dit betekent bijvoorbeeld dat twee beleggingsondernemingen die deel uitmaken van een groep en allebei een K-COH hebben EUR 55 miljoen in cash transacties, elk als Categorie 2-beleggingsonderneming kwalificeren, omdat de opgetelde COH meer dan EUR 100 miljoen is. De andere drempelwaarden genoemd worden uitsluitend op individueel niveau toegepast.²¹

3. Het nieuwe prudentiële regime voor categorie 2 en 3 beleggingsondernemingen

Drie pijlers

Evenals het huidige CRR/CRD IV regime, is ook het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen gebaseerd op het Drie Pillar toezichtmodel van Basel II. De eerste Pillar ziet op de kapitaals- en liquiditeitseisen. De tweede Pillar regelt het afleggen van verantwoording door de beleggingsonderneming aan de toezichthouder over de toereikendheid van kapitaal en liquiditeit. Indien de toezichthouder het kapitaal niet

toereikend acht, dan kan een corrigerende eis worden opgelegd aan de onderneming in de vorm van een zogenaamd 'SREP-besluit'. Op basis van de derde Pillar is de beleggingsonderneming verplicht informatie te publiceren over de prudentiële eisen, het risicobeheer en uitgangspunten van het beloningsbeleid. Het nieuwe regime wijzigt met name de invulling van de Pillar 1 kapitaalseisen met de introductie van een eenvoudiger toepasbaar raamwerk, dat is toegespitst op de aard van de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen en de daaruit voortvloeiende risico's.

Eigenvermogensseis

Voor beleggingsondernemingen die behoren tot Categorie 2, geldt een kapitaal eis die het hoogste is van²²:

- i. Het permanente minimumkapitaalvereiste;
- ii. Het kapitaal conform de vastekosteneis; of
- iii. Het K-factor vereiste.

Voor Categorie 3 beleggingsondernemingen geldt onderdeel (iii) niet en is de eigenvermogensseis het hoogste van het permanente minimumkapitaalvereiste en de vastekosteneis.²³

Het permanente minimumkapitaalvereiste is gelijk aan het toepasselijke aanvangskapitaal (zie *figuur 2*).²⁴ Het aanvangskapitaal is iets hoger dan op basis van het huidige prudentiële regime.

Figuur 2:

| Beleggingsdienst- of activiteit | Aanvangskapitaal |
|--|------------------|
| (3) Handel voor eigen rekening, (6) Overnemen en/of plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie, of (9) het exploiteren van een OTF indien tevens voor eigen rekening wordt gehandeld. | EUR 750.000 |
| Beleggingsondernemingen die de volgende beleggingsdiensten verrichten en die het niet is toegelaten om gelden of financiële instrumenten onder zich te houden: (1) ontvangen en doorgeven van order, (2) uitvoeren van orders voor rekening van cliënten, (4) individueel vermogensbeheer, (5) beleggingsadvies en (7) plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie. | EUR 75.000 |
| Alle andere beleggingsondernemingen, dus exploitanten MTF en OTF (zonder handel voor eigen rekening), dan wel beleggingsondernemingen die de volgende beleggingsdiensten verrichten en die het wel is toegelaten om gelden of financiële instrumenten onder zich te houden: (1), (2), (4), (5) en (7). | EUR 150.000 |

²⁰ Zie artikel 12 lid 2 IFR en tevens de aldaar genoemde uitzonderingen.

²¹ Artikel 12 lid 2 IFR.

²² Artikel 11 lid 1 IFR.

²³ Artikel 11 lid 2 IFR.

²⁴ Artikel 9 IFD.

De vastekosteneis is een bedrag ter grootte van ten minste één kwart van de vaste kosten van de beleggingsonderneming van het voorafgaande jaar (op basis van de financiële verslaggeving), onder aftrek van onder meer winst gerelateerde bonussen, winstdeelnemingen van werknemers, directeurs en partners en eenmalige buitengewone kosten. De vastekosteneis bestaat ook al onder het huidige regime als alternatief voor de berekening van de operationele kosten eis voor banken.²⁵ Er komt een nadere invulling van de berekening van de vastekosteneis in een gedelegeerde verordening.²⁶

Geheel nieuw ten opzichte van het huidige kader is de K-factor eis.²⁷ De K-factor eis heeft als doel de beleggingsonderneming kapitaal te laten aanhouden die passend is voor de risico's die de beleggingsonderneming loopt en de omvang van die risico's. De K-factoren zien op drie type risico's²⁸:

Figuur 3:

K-factoreis

Klantrisico's (RtC):

- K-AUM: assets under management;
- K-CMH: gehouden cliëntengelden;
- K-ASA: bewaarde en geadmistreerde activa; en
- K-COH: behandelde cliëntorders.

Marktrisico's (RtM):

- K-NPR: netto positierisico; of
- K-CMG: indien toegestaan door de bevoegde toezichthouder op basis van de voorwaarden in artikel 23 IFR, een K-factor gebaseerd op alle onder clearing vallende posities of portefeuille.

Risico's op het niveau van de beleggingsonderneming (RtF):

- K-TCD: risico van het falen van de transactiewederpartij;
- K-CON: concentratierisico boven bepaalde drempelwaarden;
- K-DTF: dagelijkse waarde van transacties in eigen naam.

Het K-factor vereiste is de som van de RtC, RtM en RtF K-factoren berekend met inachtneming van de daarvoor geldende regels onder de IFR.²⁹ De K-factoren CMH, ASA, COH en DTF worden bijvoorbeeld berekend aan de hand van het gewogen gemiddelde bedrag van de voorgaande drie maanden, bij K-AUM is dat het gemiddelde bedrag van de voorgaande twaalf maanden. De kapitaalseis wordt vervolgens berekend door het bedrag te vermenigvuldigen met een in artikel 15 IFR bepaalde coëfficiënt, zoals 0,04% voor K-ASA. De K-factoren voor marktrisico's (K-NPR) en risico's op het niveau van de beleggingsonderneming (K-CON en K-TCD) zijn in feite een versimpelde versie van de huidige CRR-kapitaalseisen marktrisico, *large exposures/ concentration risk* en het tegenpartijkredietrisico.

Hierna schetsen wij een rekenvoorbeeld voor de K-factor K-AUM³⁰, de omvang van het voor derden beheerde vermogen. Stel dat een vermogensbeheerder in de periode 1 oktober 2020 tot 1 januari 2022 gemiddeld iedere maand EUR 2 miljard aan activa van cliënten beheerd op basis van een vermogensbeheermandaat dat door de beleggingsonderneming zelf wordt uitgevoerd (er is dus geen sprake van delegatie aan een derde vermogensbeheerder). De kapitaalseis voor de maand januari 2021 voor wat betreft deze K-factor moet worden berekend op basis van het gemiddelde van de aan het einde van de maand beheerde activa in de periode van 1 oktober 2020 tot 31 september 2021. De kapitaalseis wordt berekend door het bedrag van het gemiddeld beheerde vermogen te vermenigvuldigen met 0,02%. Dat betekent dat de kapitaalseis voor deze K-factor EUR 400,000. Dat bedrag dient de beleggingsonderneming als minimumkapitaal aan te houden. Deze eis moet maandelijks opnieuw worden berekend. In de praktijk kan de kapitaalseis op basis van de K-factoren dan ook maandelijks verschillen.³¹

Ten aanzien van de samenstelling van het eigen vermogen is bepaald dat beleggingsondernemingen beschikken over eigen vermogen dat bestaat uit de som van hun tier 1-kernkapitaal, aanvullend-tier 1-kapitaal en tier 2-kapitaal, met inachtneming van bepaalde voorwaarden. Het eigen

²⁵ Artikel 13 IFR.

²⁶ Artikel 13 lid 4 IFR.

²⁷ Titel II IFR.

²⁸ Artikel 15 lid 1 en 2 IFR.

²⁹ Artikel 15 IFR.

³⁰ Artikel 17 IFR.

³¹ Artikel 17 lid 1 IFR.

vermogen dient voor ten minste 56% uit tier 1-kapitaal te bestaan.³² Voor de definitie van tier 1-kapitaal en de mogelijke afwijkingen van de hoofdregel wordt verwezen naar de toepasselijke bepalingen in CRR.³³

Liquiditeitseis

Beleggingsondernemingen hebben de verplichting om liquide activa aan te houden voor een bedrag dat ten minste gelijk is aan één derde van de vastekosteneis.³⁴ Voor de meeste beleggingsondernemingen is dit een nieuwe eis ten opzichte van het huidige prudentiële regime onder CRR/CRD IV. Het betreft wel een lichte eis, namelijk het voor één maand aanhouden van contante middelen of gereed liquideerbare activa zoals staatsobligaties en gedekte obligaties.³⁵

De IFR bepaalt expliciet dat contante geldmiddelen, korte termijndeposito's en financiële instrumenten die aan cliënten toebehoren, zelfs indien ze door de beleggingsonderneming in eigen naam worden aangehouden, niet als liquide activa worden aangemerkt.³⁶ Categorie 2 beleggingsondernemingen die niet handelen voor eigen rekening en geen plaatsingsdiensten met plaatsingsgarantie verlenen en Categorie 3 beleggingsondernemingen mogen in hun liquide activa ook vorderingen op handelsdebiteuren en binnen dertig dagen te ontvangen provisies of vergoedingen opnemen, voor maximaal één derde van de minimale liquiditeitsvereisten en tegen een reductiefactor van 50%.³⁷

Concentratierisico

Een Categorie 2 beleggingsonderneming is verplicht om haar concentratierisico voortdurend te monitoren en te beheersen.³⁸ Dat betekent dat de beleggingsonderneming de blootstellingswaarde moet berekenen.

De blootstellingswaarde is kort gezegd de som van (i) de nettopositie (verschil tussen long en short posities) in de handelsportefeuille van de beleggingsonderneming in door één cliënt of groep verbonden cliënten uitgegeven

financiële instrumenten en (ii) de blootstellingswaarde van met de betrokken cliënt gesloten derivatencontracten en -transacties. De limiet van een beleggingsonderneming voor concentratierisico van een blootstellingswaarde met betrekking tot een individuele cliënt of groep van verbonden cliënten bedraagt 25% van haar eigen vermogen.³⁹

Het vereiste om hun concentratierisico te monitoren en beheersen is ook van toepassing op Categorie 3 beleggingsondernemingen. Gelet op de activiteiten van een Categorie 3 beleggingsonderneming zal dit echter niet snel relevant zijn.

Geconsolideerd toezicht

De IFR en IFD voorzien in geconsolideerd toezicht, als gevolg waarvan de kapitaaleisen niet alleen van toepassing zijn op de vergunninghoudende beleggingsonderneming, maar ook op een eventuele holding en financiële dochterondernemingen.⁴⁰

In afwijking van de standaardmethode van prudentiële consolidatie in overeenstemming met artikel 7 IFR, kan DNB beleggingsondernemingen ook toestaan om hun kapitaaleisen op groepsniveau te berekenen op basis van het groepskapitaal criterium in overeenstemming met artikel 8 IFR. Het groepskapitaal criterium (of: *group capital test*) kan worden toegestaan voor groepsstructuren die voldoende eenvoudig worden geacht, mits er van de beleggingsondernemingsgroep in haar geheel geen significante risico's voor cliënten of de markt uitgaan waarvoor anders toezicht op geconsolideerde basis nodig zou zijn. Op de website van DNB is meer informatie te vinden over de aanvraag om het groepskapitaal criterium toe te passen.⁴¹

Op basis van de group capital test moet de holding voor voldoende eigen vermogen zorgen om de totale boekwaarde van haar deelnemingen in onder meer haar

32 Artikel 9 lid 1 IFR.

33 Artikel 17 lid 1 en 2 IFR.

34 Artikel 43 IFR.

35 Voor de vraag welke activa kwalificeren als liquide activa kan worden gekeken naar de Gedelegeerde Verordening bij CRR: dit betreft onbezwaarde cash en bepaalde gewogen activa, zoals staatsobligaties en gedekte obligaties.

36 Artikel 43 lid 2 IFR.

37 Artikel 43 lid 3 IFR.

38 Artikel 37 IFR.

39 Artikel 37 lid 1 IFR.

40 Hoofdstuk 2 IFR.

41 <https://www.toezicht.dnb.nl/3/50-238389.jsp>.

dochterondernemingen (beleggingsondernemingen en andere type financiële instellingen) af te dekken.⁴² DNB kan toestaan dat een lager bedrag aan eigen vermogen wordt aangehouden dan op basis van deze berekening, mits dat bedrag niet lager is van de som van de eigenvermogensvereisten die op individuele basis gelden voor de beleggingsonderneming en andere financiële instellingen in de groep.

Het is mogelijk dat een Nederlandse beleggingsonderneming zelf een dochteronderneming is van een bank en wordt meegenomen in het toezicht op geconsolideerde basis op die bank uit hoofde van CRR. In dat geval kan een vrijstelling worden gevraagd aan DNB van de verplichting om individueel aan het prudentiële regime op basis van IFR/IFD te voldoen.⁴³

Supervisory review and evaluation process (SREP)

De beleggingsonderneming dient jaarlijks een beoordeling uit te voeren van de risico's waaraan zij zijn blootgesteld, in welke mate deze worden gemitigeerd en de hoeveel kapitaal die nodig is om het restrisico af te dekken. Dit betreft de *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP).⁴⁴ De periodieke evaluatie van deze rapportage door DNB betreft het Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). Indien de evaluatie uitwijst dat de beleggingsonderneming niet voldoet of niet dreigt te voldoen aan de regels of onvoldoende kapitaal aanhoudt gelet op de risico's die zij loopt, dan kan DNB bijzondere maatregelen opleggen, waaronder een aanvullende kapitaalseis. De procedure hieromtrent is beschreven in de artikelen 3:18aa, 3:74a 3:111a.0 en 3:111aa.0 van het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

Openbaarmakings- en rapportageverplichtingen

Op basis van het nieuwe regime, dienen Kategorie 2 beleggingsondernemingen elk kwartaal aan DNB te rapporteren over de omvang en samenstelling van het eigen vermogen, berekening van het eigenvermogensvereiste en de prudentiële ratio's.⁴⁵ Kategorie 3 beleggingsondernemingen moeten dezelfde informatie aan DNB rapporteren als Kategorie 2

beleggingsondernemingen, met uitzondering van de informatie over het concentratierisico en – indien vrijgesteld door DNB – de liquiditeitsvereisten. Kategorie 3 beleggingsondernemingen rapporteren jaarlijks in plaats van maandelijks.⁴⁶ Een belangrijke verlichting ten opzichte van het huidige regime is dat er specifieke rapportagetemplates zullen worden ontwikkeld, terwijl beleggingsondernemingen tot dusver rapporteerden op basis van de templates ontwikkeld voor banken onder de CRR.

Naast rapportages aan DNB gelden ook bepaalde openbaarmakingsverplichtingen voor Kategorie 2 beleggingsondernemingen, in aanvulling op de publicatie van de jaarrekening. Deze openbaarmakingsverplichtingen betreffen informatie over het risicobeheer, de kapitaalseisen, governance, beleggingsbeleid en ESG-criteria.⁴⁷ De openbaarmakingsverplichtingen zullen van toepassing zijn op een ruimere groep beleggingsondernemingen dan nu het geval is, namelijk alle Kategorie 2 beleggingsondernemingen. De verplichtingen zullen niet gelden voor Kategorie 3 beleggingsondernemingen. Anders dan bij de regels voor banken, is in de IFR geen ontheffingsmogelijkheid opgenomen van de verplichting om bepaalde (bedrijfsgevoelige) informatie openbaar te maken.

4. Toepasselijkheid van het regime op beheerders

De IFD en IFR zijn van toepassing op beleggingsondernemingen met een vergunning op basis van MiFID II.⁴⁸ Het begrip 'beleggingsonderneming' wordt voor toepassing van IFD en IFR dus niet materieel geïnterpreteerd; het gaat er niet om of een beleggingsdienst wordt verleend maar of een vergunning is verleend op grond van MiFID II. In het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD, is het toepassingsbereik van bepaalde regels echter uitgebreid naar beheerders van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe) die beleggingsdiensten verlenen (ofwel: beheerders

42 Artikel 8 IFR.

43 Artikel 6 IFR.

44 Artikel 24 IFD.

45 Artikel 54 IFR.

46 Artikel 54 lid 2 IFR.

47 Deel 6 IFR.

48 Artikel 2 lid 1 IFD en artikel 1 lid 1 IFR.

met een MiFID top-up).⁴⁹ Het solvabiliteitsvereiste, het liquiditeitsvereiste en organisatorische vereisten zijn van overeenkomstige toepassing verklaard op beheerders met een MiFID top-up.⁵⁰ Uit het consultatieverslag volgt dat in het wetsvoorstel zal worden verduidelijkt dat de prudentiële vereisten uit de verordening en richtlijn alleen van toepassing zijn voor zover de betreffende beheerder van een beleggingsinstelling of icbe ook beleggingsdiensten verleent.⁵¹ Beoogd is dat op beheerders met een MiFID top-up het kapitaalvereiste van toepassing is dat de hoogste kapitaaleis vertegenwoordigt: ofwel het kapitaalvereiste onder de icbe-richtlijn of AIFM-richtlijn, ofwel het kapitaalvereiste onder de IFR/IFD.⁵² De inschatting van DNB is dat de pijler 1 kapitaaleisen voor de grootste beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's als gevolg van de vereisten uit de IFR gemiddeld met ongeveer 7% zouden toenemen.⁵³

5. Beloning

De komst van de IFR en IFD wijzigt niet alleen het prudentieel regime voor beleggingsondernemingen, maar stelt eveneens regels op andere onderwerpen relevant voor beleggingsondernemingen, zoals het beloningsbeleid.

Beloningsbeleid

Voor Categorie 2 beleggingsondernemingen bevatten de IFD en IFR een uitgebreid pakket aan beloningsregels. Categorie 3 (kleine en niet-verweven) beleggingsondernemingen zijn in beginsel uitgezonderd van de IFR/IFD beloningsregels.⁵⁴ Dit is slechts anders indien zij onder groepstoezicht staan.⁵⁵ Categorie 3 beleggingsondernemingen blijven echter wel onderworpen

aan de MiFID II regels op het gebied van beloning en corporate governance. Deze MiFID II bepalingen, welke overigens voor alle beleggingsondernemingen gelden, worden voldoende geacht voor dergelijke kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen. Categorie 1 (of 1a of 1b) beleggingsondernemingen vallen onder de CRD beloningsregels. Volledigheidshalve zij opgemerkt dat in de concept memorie van toelichting bij het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD is aangekondigd dat de bepalingen omtrent beloningen in (hoofdstuk 1.7 van) de Wft die reeds in beginsel gelden voor alle beleggingsondernemingen onverkort van toepassing zullen blijven (en dus ook voor Categorie 3 beleggingsondernemingen zullen gelden).⁵⁶

Als onderdeel van hun interne governance, dienen Categorie 2 beleggingsondernemingen te beschikken over beleidslijnen en praktijken op het gebied van beloning die in overeenstemming zijn met en bijdragen tot een degelijk en doeltreffend risicobeheer.⁵⁷ De vaststelling en toepassing van het beloningsbeleid dient te gebeuren op basis van een groot aantal beginselen neergelegd in artikel 30 IFD. Beleggingsondernemingen moeten deze beginselen op zodanige wijze vaststellen en toepassen dat deze passen bij de omvang en de interne organisatie van de beleggingsonderneming en bij de aard, de reikwijdte en de complexiteit van hun activiteiten.⁵⁸

De IFR/IFD beloningsregels zijn grotendeels gestoeld op de regels van CRD/CRR. Wat onder meer nieuw is onder de IFD is de expliciete eis dat het beloningsbeleid genderneutraal moet zijn. Dit volgt uit art. 26(1)(d) IFD en laatste alinea en is eveneens een van de beginselen die ten

49 Het voorgestelde artikel 1:19 lid 3 Wft.

50 De voorgestelde artikelen 3:18aa, 3:111a.0 en 3:111aa.0 b.

51 Consultatieverslag, p. 3.

52 Consultatieverslag, p. 4.

53 Consultatieverslag, p. 4.

54 Zie artikel 25 lid 1 IFD. Op grond van artikel 29 lid 3 IFD zal een Categorie 3 beleggingsonderneming echter wel moeten voldoen aan bepaalde regels ter beheersing van bepaalde risico's (zoals neergelegd in artikel 29 lid 1 (a)(c)(d) IFD). Dit artikel zal geïmplementeerd worden via artikel 3:17 Wft en het Besluit prudentiële regels Wft, zo volgt uit de concept memorie van toelichting bij het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD. De aan deze verplichting gekoppelde periodieke evaluatie door de nationale toezichhouder (zie artikel 36 IFD) geldt in principe niet voor Categorie 3, tenzij dit nodig wordt geacht vanwege de omvang, aard, schaal en complexiteit van de activiteiten van de Categorie 3 beleggingsonderneming (zie artikel 36 lid 2 IFD en het in het nieuw voorgestelde artikel 3:18aa lid 2 consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD).

55 Zie artikel 7 IFR.

56 Het zal dan gaan om vereisten aan het beloningsbeleid, publicatieverplichtingen, het bonusplafond, de retentievergoeding, het verbod op gegarandeerde variabele beloning, de maximale vertrekvergoeding, aanpassing van de variabele beloning en het verbod op variabele beloning bij staatsteun, aldus de concept memorie van toelichting bij het consultatiewetsvoorstel ter implementatie van de IFD.

57 Artikel 26 IFD.

58 Artikel 30 lid 3 IFD.

grondslag moet liggen bij de vaststelling en toepassing van het beloningsbeleid.⁵⁹ Met genderneutraal wordt bedoeld: gelijke beloning van mannelijke en vrouwelijke werknemers voor gelijke of gelijkwaardige arbeid.⁶⁰ European Banking Authority (**EBA**) zal samen met European Securities and Markets Authority guidelines opstellen over genderneutraal beloningsbeleid.

Variabele beloning

Ook hanteert de IFD een groot aantal vereisten voor variabele beloning. Opvallend is dat anders dan de CRD de IFD geen bonus cap voorschrijft. In plaats daarvan schrijft artikel 30(2) IFD voor dat beleggingsondernemingen in hun beloningsbeleid een passende verhouding dienen vast te stellen tussen de vaste en de variabele component van de totale beloning. Gezien de IFD maximum harmonisatie betreft en er geen afwijkmogelijkheid voor lidstaten is opgenomen, leek het einde van de Nederlandse bonuscap voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen in zicht. In de finale versie van de IFD is echter in de preambule een overweging toegevoegd waaruit volgt dat de IFD lidstaten niet mag beletten maximumratio's op te leggen op basis van nationaal recht. Hiermee lijkt een opening geboden te worden voor de opvatting van de Nederlandse wetgever om het bestaande Nederlandse beloningsbeleid, inclusief de bonus cap van 20%, te handhaven voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen.

6. ESG

Vanaf 26 december 2022 moeten Categorie 2 beleggingsondernemingen (met enkele uitzonderingen) een verslag publiceren met informatie over ecologische, sociale of governance-gerelateerde (ESG) risico's. Deze informatie dient in het eerste jaar eenmaal openbaar gemaakt te worden en halfjaarlijks in de daaropvolgende jaren.

Uiterlijk december 2021, zal EBA een verslag opstellen over de invoering van technische criteria voor blootstellingen aan activiteiten die voornamelijk met ESG-doelstellingen verband houden. Dit om de mogelijke oorzaken en effecten van risico's voor beleggingsondernemingen te kunnen beoordelen.

Het verslag van EBA zal zien op onderdelen zoals: (i) een definitie van ESG-risico's, (ii) een beoordeling van de mogelijkheid dat significante concentraties van specifieke activa de ESG-risico's voor een beleggingsonderneming verhogen, (iii) een beschrijving van de processen volgens welke een beleggingsonderneming ESG-risico's kan bepalen, beoordelen en beheren, en (iv) de criteria, parameters en maatstaven op grond waarvan toezichthouders en beleggingsondernemingen, de gevolgen van ESG-risico's op de korte, middellange en lange termijn kunnen beoordelen. Naar aanleiding van het verslag kan EBA guidelines opstellen over ESG risico's voor beleggingsondernemingen.

7. Derde landengroepen en de EU-tussenhoudster

In de situatie dat twee of meer MiFID II beleggingsondernemingen een in een derde land gevestigde moederonderneming hebben, wordt er in beginsel geen toezicht uitgeoefend op groepsniveau onder de IFR/IFD. De moederonderneming bevindt zich immers in een derde land. Artikel 55 IFD regelt in dat geval echter dat de bevoegde toezichthouder moet beoordelen of de beleggingsondernemingen onderworpen zijn aan toezicht in het derde land dat gelijkwaardig is aan het toezicht uit hoofde van de IFD/IFR.

Ontbreekt dergelijk gelijkwaardig toezicht, dan zullen er passende toezichtstechnieken dienen te worden vastgesteld om de prudentiële consolidatie doelstellingen van de IFR alsnog te verwezenlijken. Dit dient te gebeuren door de autoriteit die de groepstoezichthouder zou zijn in het geval de moederonderneming in de EU was gevestigd. Een van de maatregelen die genomen kan worden is dat de betreffende toezichthouder kan vereisen dat een tussenhoudster in de EU wordt opgericht (beleggingsholding of gemengde financiële holding). Op het niveau van deze EU-tussenhoudster zullen vervolgens de regels omtrent prudentiële consolidatie worden toegepast.

59 Artikel 30 lid 1 (b) IFD.

60 Het beginsel van gelijke beloning van mannelijke en vrouwelijke werknemers voor gelijke/gelijkwaardige arbeid is vastgelegd in artikel 157 van het EU werkingsverdrag.

8. Aanbevelingen voor de praktijk

In deze Genoteerd is een aantal wijzigingen besproken die het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen met zich brengt voor de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen (en beheerders met een MiFID top-up).

1. Stel vast of uw organisatie binnen de reikwijdte van het nieuwe regime valt, namelijk door kwalificatie 2 of 3 beleggingsonderneming of als beheerder met een MiFID top-up.
2. Breng in kaart welke verplichtingen op u van toepassing zijn en wat u moet aanpassen in uw procedures ten opzichte van het huidige CRR/CRD IV regime.
3. Richt een procedure in om doorlopend te kunnen blijven vaststellen of uw ondernemingen als een categorie 2 of 3 beleggingsonderneming kwalificeert gelet op de van toepassing zijnde drempelwaarden.
4. Richt een procedure in of pas de bestaande procedure aan om te voldoen aan de vereisten onder het nieuwe prudentiële regime, waaronder de minimumkapitaaleis (met inbegrip van het K-factorvereiste), het concentratierisico, en de rapportage- en openbaarmakingsverplichtingen.

Over Loyens & Loeff

Loyens & Loeff N.V. is een onafhankelijk full-service kantoor van advocaten, belastingadviseurs en notarissen, waar de civiele en fiscale dienstverlening geïntegreerd wordt aangeboden. De advocaten en notarissen enerzijds en de belastingadviseurs anderzijds hebben binnen het kantoor een gelijkwaardige positie. Met deze opzet en haar omvang is Loyens & Loeff N.V. uniek in de Benelux en Zwitserland.

De praktijk is vooral gericht op het (internationale) bedrijfsleven en de overheid. Loyens & Loeff N.V. is een kantoor met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van onder meer belastingrecht, ondernemingsrecht, fusies en overnames, beursnoteringen, privatiseringen, bank- en effectenrecht, commercieel onroerend goed, arbeidsrecht, bestuursrecht, technologie, media en procesrecht, EU en mededinging, bouwrecht, energierecht, insolventie, milieurecht, pensioenrecht en ruimtelijke ordening.

loyensloeff.com

Genoteerd

Genoteerd is een periodieke nieuwsbrief voor relaties van Loyens & Loeff N.V. Genoteerd verschijnt sinds oktober 2001.

Auteurs van deze bijdrage zijn Wendy Pronk (wendy.pronk@loyensloeff.com) en Nino van der Meer Mohr (nino.van.der.meer.mohr@loyensloeff.com).

Redactie

drs. P.G.M. Adriaansen
 prof. dr. R.P.C. Cornelisse
 mr. E.H.J. Hendrix
 mr. drs. A.N. Krol
 prof. mr. C.W.M. Lieverse
 mr. P.E. Lucassen
 prof. mr. W.J. Oostwouder
 mr. Q.H. van Vliet
 prof. mr. D.F.M.M. Zaman

Uiteraard kunt u zich ook wenden tot uw eigen contactpersoon binnen Loyens & Loeff N.V.

Als toonaangevend kantoor is Loyens & Loeff de logische keuze als juridisch en fiscaal partner wanneer u in of via Nederland, België, Luxemburg of Zwitserland, onze thuismarkten, zaken doet. Met onze vestigingen in de Benelux, Zwitserland en kantoren in de belangrijke financiële centra kunt u wereldwijd rekenen op een persoonlijk advies van een van onze 900 adviseurs. Dankzij onze full-service praktijk, specifieke sectorbenadering en diepgaande kennis van de markt, begrijpen onze adviseurs precies waaraan u behoefte heeft.

Amsterdam, Brussel, Hong Kong, Londen, Luxemburg, New York, Parijs, Rotterdam, Singapore, Tokio, Zürich