



Consultatie

Implementatie richtlijn gebruik ratings

DUFAS¹ is van mening dat de implementatie van de richtlijn² in het consultatiedocument niet volledig geschiedt.

- In de consultatietekst wordt slechts bepaald dat men moet zorgen dat de procedures en maatregelen ex art. 23, lid 3, Bpr “voor de beoordeling van de kredietwaardigheid van de activa van de ICBE niet uitsluitend of mechanisch wordt uitgegaan van *ratings*, uitgegeven door een *ratingbureau*”. De richtlijn vergt echter meer, namelijk dat het toezicht hierop moet geschieden met inachtneming van het proportionaliteitsbeginsel, en dat staat niet in het geconsulteerde wijzigingsvoorstel, noch in de Memorie van Toelichting.
- Daarnaast vragen wij ons af waar deze richtlijn geïmplementeerd wordt voor de beleggingsinstellingen die door de AIFM richtlijn gereguleerd worden. Immers, de Wft spreekt naast ‘ICBE’s’ van ‘beleggingsinstellingen’ (=AIFs).
- Ook vragen wij ons af waarom in het voorgestelde art. 21b van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen niet is bepaald (of in de Memorie van Toelichting is toegelicht) dat toezicht hierop moet geschieden met inachtneming van het proportionaliteitsbeginsel.
- Tenslotte hebben wij een vraag over de reikwijdte van de regel ten aanzien van beleggingsrestricties.

ICBE’s/UCITS

Het geconsulteerde voorstel is een implementatie van de bepaling in de UCITS richtlijn (2009/65/EG) dat “Een beheer- of beleggingsmaatschappij maakt gebruik van een risicobeheerprocedure die haar in staat stelt te allen tijde het risico van de posities en het aandeel daarvan in het totale risicoprofiel van de portefeuille van een icbe te bewaken en te meten. In het bijzonder vertrouwt zij niet uitsluitend of mechanisch op ratings, uitgegeven door ratingbureaus [...] voor de beoordeling van de kredietwaardigheid van de activa van de icbe”. Maar het nieuwe art. 3bis van de UCITS richtlijn voegt hier een proportionaliteitsbeginsel aan toe, dat in het concept implementatiebesluit en de toelichting erop ontbreekt.

Art. 3bis van de UCITS richtlijn luidt: “Met inachtneming van de aard, de omvang en de complexiteit van de activiteiten van de icbe, houden de bevoegde autoriteiten toezicht op de toereikendheid van de kredietbeoordelingsprocessen van de beheer- of beleggingsmaatschappijen, beoordelen zij het gebruik van verwijzingen naar ratings als bedoeld in lid 1, eerste alinea, in het beleggingsbeleid van de icbe, en moedigen zij, indien passend, de beperking van de impact van dergelijke

¹ DUFAS, voluit de Dutch Fund and Asset Management Association, is de brancheorganisatie van vermogensbeheerders en beheerders van beleggingsinstellingen (ook wel *asset managers* genoemd) in Nederland. Onze belangenvereniging kent, naast onafhankelijke vermogensbeheerders, leden uit de bankensector, verzekerings-, vastgoed- en pensioensector, alsmede bewaarbedrijven.

² Richtlijn 2013/14/EU, [PbEU 2013, L 145](#).



verwijzingen aan, met als doel het verminderen van het uitsluitend en mechanisch vertrouwen op dergelijke ratings.”

Beleggingsinstellingen/AIFs

In de AIFM richtlijn (2011/61/EU) staat als gevolg van deze richtlijn (2013/14/EU) (art 15(2): “Abi-beheerders implementeren passende risicobeheersystemen om alle relevante risico’s die verbonden zijn met elke abi-beleggingsstrategie en waaraan elke abi blootstaat of kan blootstaan, op afdoende wijze te herkennen, te meten, te beheersen en te bewaken. In het bijzonder vertrouwen abi-beheerders niet uitsluitend of mechanisch op ratings, uitgegeven door ratingbureaus [...] voor de beoordeling van de kredietwaardigheid van de activa van de abi.”

Maar het nieuwe lid 3bis van art. 15 AIFMD voegt hier een proportionaliteitsbeginsel aan toe, dat in het concept implementatiebesluit en de toelichting erop ontbreekt.

Lid 3bis luidt: “Met inachtneming van de aard, de omvang en de complexiteit van de activiteiten van de abi’s, houden de bevoegde autoriteiten toezicht op de toereikendheid van kredietbeoordelingsprocessen van abi’s, beoordelen zij het gebruik van verwijzingen naar ratings als bedoeld in lid 2, eerste alinea, in het beleggingsbeleid van de abi’s, en moedigen zij, indien passend, de beperking van de impact van dergelijke verwijzingen aan, met als doel het verminderen van het uitsluitend en mechanisch vertrouwen op dergelijke ratings.”

Mutatis mutandis is hetzelfde bepaald in art. 18(1bis) van de IORP richtlijn (2003/41/EG). Het proportionaliteitsbeginsel wordt voor IORPs in de richtlijn niet genoemd, maar wij zouden niet inzien waarom dat niet zou gelden voor IORPs.

Reikwijdte van de regel

Er zijn omstandigheden waarin de beheerder juridisch verplicht is om op een *rating* te reageren en geen keuze heeft, bijvoorbeeld als de beheerder in het prospectus van het fonds of in een mandaatovereenkomst is overeengekomen alleen in beleggingen met een bepaalde rating te beleggen. Aangezien het hier gaat om een beleggingsrestrictie in het prospectus en niet om een maatregel of procedure in het kader van het risicomanagement, is dit naar ons oordeel toegestaan. Naar ons oordeel staat de huidige regelgeving ook niet in de weg aan het gebruik van ratings in de fondsdocumentatie of beleggingsmandaten. Dit zouden wij dat graag zien bevestigd in de Memorie van Toelichting.

Wij zijn gaarne tot nadere toelichting bereid. Daarvoor kunt u contact opnemen met

mr. R.E. (Ron) Batten

senior policy advisor

☎ 070 333 8778, ✉ rb@dufas.nl