



Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
T.a.v. mevrouw mr. drs. M. van der Klaauw
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Amsterdam, 11 mei 2012

Kenmerk: B2012.42

Betreft: consultatiedocument Wijzigingsbesluit financiële markten 2013

Geachte mevrouw Van der Klaauw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid te reageren op het consultatiedocument d.d. 16 april 2012 inzake het ontwerpbesluit houdende wijziging van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector, het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit marktmisbruik Wft en het Besluit prudentiële regels Wft (Wijzigingsbesluit financiële markten 2013).

De reactie van Eumedion is primair gericht op het voorgestelde artikel 21a van het Besluit marktmisbruik Wft waarmee wordt beoogd het produceren, verkopen en distribueren van clustermunitie tegen te gaan (hierna de voorgestelde verbodsregeling).

1. Algemeen

De voorgestelde regeling heeft als doel investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren zoveel mogelijk te beperken. Daarmee wordt uitvoering gegeven aan de motie die de Eerste Kamer op 29 maart 2011 heeft aangenomen om te komen tot een verbod op aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunitie.¹ De

¹ Motie van de leden Haubrich-Gooskens, Vliegenthart, Böhler, Ten Hoeve, Koffeman, Putters en Meurs (Kamerstukken I 2010/11, 32 187 (R1902), F).

Tweede Kamer heeft op 1 maart 2012 een motie van de leden Voordewind en Eijnsink met dezelfde strekking aangenomen.²

Eumedion ondersteunt het doel van de regeling van harte. Clustermunitie betreft buitengewoon schadelijk wapentuig, dat dient te worden uitgebannen onder meer door de financiering ervan zoveel mogelijk te beperken. Het vermijden van investeringen in ondernemingen die zich bezighouden met clustermunitie is voor deelnemers van Eumedion (pensioenfondsen, verzekeraars, vermogensbeheerders en beheerders van beleggingsinstellingen) ook bepaald niet nieuw. Het heeft al jarenlang nadrukkelijk de aandacht. Met name sinds de Zembla-uitzending van 18 maart 2007 en de maatschappelijke ophef die dit met zich meebracht, hebben zij hun beleggingsbeleid aangepast en zogeheten uitsluitingslijsten vastgesteld. In breder perspectief heeft Eumedion de laatste jaren ingezet op het bevorderen van betrokken en verantwoord aandeelhouderschap, waarbij de nadruk ligt op de kwaliteit van de governance en op de verbetering van sociale en ecologische prestaties van de ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt. Eumedion heeft op 1 januari 2012 voor haar deelnemers 'best practices voor betrokken aandeelhouderschap' geïntroduceerd³.

Onze belangrijkste commentaarpunten zijn de volgende:

- De werkingsfeer van de verbodsregeling dient te worden verruimd zodanig dat deze van toepassing is op alle Nederlandse rechtspersonen en natuurlijke personen die investeren in een onderneming die zich bezig houdt met clustermunitie. Pas dan zal de regeling optimaal effect sorteren. De mogelijke consequentie dat de verbodsregeling niet langer onder de Wet financieel toezicht tot stand kan worden gebracht, maar in generieke (straf)wetgeving moet worden verrat, kan geen reden om maar van een bredere reikwijdte af te zien.
- De regeling en toelichting dienen op onderdelen duidelijker en meer concreet te worden vormgegeven. Zo wordt geen uitsluitel gegeven over investeringen in vennootschappen die tot dezelfde groep behoren als de vennootschap die de onderneming drijft waarin clustermunitie of cruciale onderdelen produceert, verkoopt of distribueert.
- Het ministerie van Financiën of de Autoriteit Financiële Markten (AFM) dient een algemene lijst samen te stellen, zodat voor iedereen klip en klaar is welke ondernemingen onder de reikwijdte van lid 1 van de verbodsregeling vallen. Institutionele beleggers dienen de vrijheid te behouden om meer omvattende eigen lijsten te blijven hanteren, die niet alleen op clustermunitie betrekking hebben.
- De gekozen benadering ten aanzien van investeren via indices en beleggingsinstellingen wordt ondersteund. Wel vraagt Eumedion aandacht voor de uitwerking van het voorgestelde lid 2 onder a en b. Hoe verhouden deze onderdelen zich bijvoorbeeld tot 'fund of funds' beleggingen

² Motie van de leden Voordewind en Eijnsink (kamerstukken 2011, 33 000 X, nr. 57).

³ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/best_practices_betrokken-aandeelhouderschap.pdf.

(uitzondering beleggingsinstellingen) en tot derivaten waarvan de waardeontwikkeling is afgeleid van een index (uitzondering indices)?

- De constructie van het gebod dat “adequate maatregelen moeten worden getroffen teneinde te vermijden dat deze onderneming transacties uitvoert of laat uitvoeren met als oogmerk...” is zinvol omdat dit beleggers er actief toe aanzet de bedrijfsvoering zodanig in te richten dat transacties in ‘clustermunitieondernemingen’ worden voorkomen. Wel rijst de vraag of het aangrijpingspunt van de voorgestelde maatregel nu ligt op de voorzorgsmaatregelen (adequate maatregelen) of op het resultaat ervan (vermijden van transacties).
- Het wordt op prijs gesteld wanneer in de toelichting op de regeling enige aandacht wordt besteed aan de wijze waarop de AFM het toezicht op de verbodsregeling zal vormgeven.

2. Verdrag het belangrijkste

Met het zoveel mogelijk beperken van investeringen in clustermunitie zal een bijdrage worden geleverd aan het wereldwijd zoveel mogelijk uitbannen van clustermunitie. Deze bijdrage, hoe belangrijk en nuttig ook, zal tamelijk bescheiden zijn nu de voorgestelde regeling zich slechts beperkt tot investeringen in clustermunitie door bepaalde in Nederland gevestigde financiële ondernemingen en pensioenfondsen. Veel doorslaggevend voor het uitbannen van clustermunitie zal de mate zijn waarin het op 30 mei 2008 te Dublin tot stand gekomen Verdrag inzake clustermunitie (Trb. 2009, 45) succesvol zal zijn. In dat verdrag is het onder meer het feitelijk gebruik, de ontwikkeling, de productie, de overdracht en de opslag van clustermunitie door aangesloten verdragsstaten verboden (artikel 1). Het succes van het verdrag zal afhangen van de effectieve uitvoering en naleving door de landen die zijn aangesloten – en hopelijk nog zullen aansluiten - bij het Verdrag. In dat verband vraagt Eumedion zich af wanneer de regering met implementatiemaatregelen komt, waartoe zij op grond van het verdrag (artikel 9) verplicht is, om niet alleen financiering, maar ook elke overtreding van het verdragsrechtelijk verbod op onder meer ontwikkeling, productie, overdragen en verwerven tegen te gaan.

3. Groepen beleggers ontspringen de dans

Doelstelling van de voorgestelde regeling is om te voorkomen dat vanuit Nederland aantoonbaar ondernemingen worden gefinancierd die activiteiten met betrekking tot clustermunitie ontplooiën. Eumedion kan zich vinden in deze doelstelling. Het wekt echter verbazing dat alleen investeringen van financiële ondernemingen en pensioenfondsen onder het verbod worden gebracht. Voor andere categorieën van beleggers - niet-financiële ondernemingen en particuliere beleggers - blijft het mogelijk om te investeren in ondernemingen die zich bezig houden met clustermunitie. Alleen met een brede reikwijdte van het verbod (alle Nederlandse potentiële beleggers) kunnen ‘Nederlandse financieringsbronnen’ van clustermunitieactiviteiten werkelijk zoveel mogelijk worden teruggedrongen.

Eumedion is daarom een groot voorstander van verruiming van de werkingssfeer van de regeling naar 'alle Nederlandse rechtspersonen en natuurlijke personen' ook als dit betekent dat de regeling niet langer onder de Wet financieel toezicht tot stand kan worden gebracht, maar in generieke (straf)wetgeving moet worden vervat. Met een bredere verbodsregeling zou ook beter worden aangesloten op het bestaande wettelijke investeringsbod in bijvoorbeeld Luxemburg, dat van toepassing is op alle natuurlijke personen, ondernemingen en vennootschappen.⁴

Een categorie die wel onder de reikwijdte van het voorgestelde investeringsverbod is gebracht zijn de Nederlandse vermogensbeheerders (beleggingsondernemingen). Eumedion kan zich hier in vinden, maar vraagt zich wel af of in situaties waarbij de vermogensbeheerder niet degene is die de beleggingsbeslissing neemt of adviseert te nemen maar slechts de order uitvoert voor rekening van cliënten (*execution only*) er wel gesproken kan worden van 'aantoonbare directe investeringen' door die vermogensbeheerders. Eumedion verzoekt hier bij de finalisering van de regeling duidelijkheid over te verschaffen.

4. Meer duidelijkheid gewenst

De bereidheid om investeringen in clustermunities te helpen vermijden is zeer groot bij de institutionele beleggers die zijn aangesloten bij Eumedion. Zij zullen de in het voorgestelde lid 1 gewenste 'adequate maatregelen' eerder naar tevredenheid kunnen treffen, wanneer de regeling en de toelichting voldoende duidelijk en concreet zijn.⁵ De voorgestelde verbodsregeling schiet op dit punt op onderdelen nog wat tekort. Het betreft onder meer het volgende:

- De voorgestelde verbodsregeling en de toelichting daarop geven geen uitsluitel over investeringen in vennootschappen die tot dezelfde groep behoren als de vennootschap die de onderneming drijft die de clustermunities of cruciale onderdelen daarvan daadwerkelijk produceert, verkoopt of distribueert. Zo is niet duidelijk of een investering in de moederholding van de onderneming ook onder het verbod valt. En hoe zit het met een investering in een dochtermaatschappij van de onderneming?
- Het lijkt er op dat ook investeringen in ondernemingen waarvan slechts een zeer gering deel van de activiteiten betrekking heeft op clustermunities of cruciale onderdelen daarvan (bijvoorbeeld minder dan 1% van de omzet) onder het verbod valt. De voorgestelde verbodsregeling en de toelichting daarop geven echter geen volledig uitsluitel hierover.
- Op grond van het eerste lid van artikel 21a dienen transacties met het oogmerk een financieel instrument te verwerven of aan te bieden dat is *uitgegeven* door een onderneming die activiteiten met clustermunities ontwikkelt te worden vermeden. Dit lijkt te impliceren dat bijvoorbeeld financiële

⁴ Article 3, Loi portant approbation de la Convention sur les armes à sous-munitions, ouverte à la signature à Oslo, le 3 décembre 2008: "Il est interdit à toute personne physique ou morale de financer, en connaissance de cause, des armes à sous-munitions ou des sous-munitions explosives."

⁵ Aanwijzing 10 van de Aanwijzingen voor de regelgeving.

instrumenten die door anderen zijn uitgegeven en waarvan de waarde is gerelateerd aan aandelen van de betreffende onderneming niet zijn uitgesloten.

- Niet duidelijk is wat onder cruciale onderdelen wordt verstaan. De toelichting spreekt wel van onderdelen die alleen voor clustermunie worden gebruikt, dus geen 'dual use', maar beide categorieën zijn voor externe investeerders nauwelijks te onderscheiden.⁶
- Hoe wordt voorkomen dat investeringen voor nauwkeurig omschreven projecten (voorgestelde lid 2 onder c) toch niet voor clustermunie-activiteiten worden gebruikt? Valt daarop voldoende toe te zien door de AFM?

Eumedion adviseert bovenstaande punten in de regeling en/of toelichting verder te verduidelijken.

5. Openbare lijst met verboden ondernemingen

De duidelijkheid en de hanteerbaarheid van de verbodsregeling kan relatief eenvoudig worden vergroot wanneer de minister van Financiën of de AFM een lijst zou vaststellen van ondernemingen waarvan het (in elk geval) duidelijk is dat zij clustermunie of cruciale onderdelen daarvoor produceren, fabriceren of distribueren.⁷ Het kan met name voor kleine beleggingshuizen en pensioenfondsen zeer bewerkelijk zijn om zelf na te gaan in welke ondernemingen zij al dan niet mogen beleggen. De kleinere beleggingshuizen en pensioenfondsen zijn hierdoor welhaast genoodzaakt om diensten van een organisatie als *Sustainalytics* af te nemen, waardoor de uitvoeringskosten substantieel veel hoger uitvallen dan door het ministerie is beraamd.

Een lijst van overheidswege is in Europa niet uniek. Het Noorse ministerie van Financiën hanteert al enige jaren een lijst van ondernemingen die activiteiten in clustermunie ontwikkelen, waarin door het Noorse overheidspensioenfonds niet belegd mag worden. In de in 2007 tot stand gebrachte Belgische wet inzake het verbod op de financiering van de productie, gebruik en bezit van antipersoonsmijnen vormt een door 'de Koning' te publiceren openbare lijst van ondernemingen en controlerende deelnemingen een essentieel onderdeel.⁸ Het feit dat deze lijst tot op heden nog niet gepubliceerd wordt door de praktijk als een belangrijke omissie ervaren. Het maakt het Belgische financieringsverbod minder effectief.

⁶ Het raamwerk van Verordening nr. 428/2009 van de Raad van de Europese Unie van 5 mei 2009 tot instelling van een communautaire regeling voor controle op de uitvoer, de overbrenging, de tussenhandel en de doorvoer van producten voor tweërlei gebruik (PbEU L 134) en de lijst van dual use goederen met regime-aanduiding hebben een andere achtergrond (exportvergunningen) en kennen veel ruimere reikwijdte dan alleen clustermunie (<http://www.rijksoverheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/rapporten/2012/04/04/lijt-met-dual-use-goederen-met-regime-aanduiding/lijt-met-dual-use-goederen-met-regime-aanduiding-bijlage-bij-handboek.pdf>).

⁷ http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/statens_pensjonsfond/ansvarlige-investeringer/selskaper-som-er-utelukket-fra-fondets-i.html?id=447122.

⁸ Artikel 2, van de Belgische Wet van 20 maart 2007 inzake het verbod op de financiering van de productie, gebruik en bezit van antipersoonsmijnen en submunie: "Eveneens verboden is de financiering van een onderneming naar Belgisch recht of naar buitenlands recht, met als activiteit de vervaardiging, het gebruik, het herstel, het te koop stellen, het verkopen, het uitdelen, invoeren of uitvoeren, het opslaan of vervoeren van antipersoonsmijnen en/of submunie in de zin van deze wet, en met het oog op de verspreiding ervan. De Koning zal met dit doel, ten laatste op de eerste dag van de dertiende maand volgend op de maand waarin deze wet wordt bekendgemaakt, een publieke lijst opstellen:

i) van de ondernemingen waarvan is aangetoond dat zij een activiteit bedoeld in het vorige lid uitoefenen;
ii) van de ondernemingen die voor meer dan de helft aandeelhouder zijn van een onderneming bedoeld ;"

Eumedion meent dat Nederland van deze ervaringen moet leren, en wel met een algemene lijst zou moeten komen zodat voor iedereen klip en klaar is welke ondernemingen onder de reikwijdte van de verbodsregeling vallen. Eumedion is graag bereid bij te dragen aan de totstandkoming aan dergelijke lijst. Veel deelnemers van Eumedion hanteren, zoals gezegd, al eigen uitsluitingslijsten, die zich overigens vaak niet beperken tot clustermunificie (soms worden ook de kernwapenindustrie, de tabaksindustrie en ondernemingen die het milieu ernstig vervuilen uitgesloten). De lijst dient institutionele beleggers er overigens niet van te weerhouden om meer omvattende eigen lijsten te blijven hanteren, die niet alleen op clustermunificie betrekking hebben.

6. Index- en beleggingsfondsen

Eumedion kan zich in beginsel vinden in de gekozen benadering voor investeren via indices en beleggingsinstellingen. Bij beleggen via een beleggingsinstelling of indexfonds is uiteraard minder snel sprake van 'aantoonbaar direct investeren' in een onderneming dan in het geval van een directe investering. Dat neemt niet weg dat wanneer een aanzienlijk deel van het belegd fondsvermogen wordt geïnvesteerd in een onderneming die (deels) activiteiten ontplooit met betrekking tot clustermunificie, deelname in dat fonds redelijkerwijs ook onder het verbod moet vallen. Eumedion heeft wel nog enkele vragen over de volgende elementen van de voorgestelde regeling:

- Door het ministerie wordt voorgesteld de grens waarin mag worden geïnvesteerd in een onderneming die zich bezig houdt met clustermunificie op 5% te leggen (lid 2, onder a en b). Op zichzelf kunnen we ons hierin vinden, maar niet helder is wat precies wordt verstaan onder "minder dan 5% van onderneming(en) als bedoeld in onderdeel a"? Gaat het hier om 5% van het aantal ondernemingen of juist 5% van het belegd vermogen? En worden voor de berekening van de '5%-norm' naast activiteiten van de entiteit waarin fondsvermogen wordt belegd ook activiteiten toegerekend die door diens eventuele dochterondernemingen of andere groepsmaatschappijen worden verricht aan de desbetreffende onderneming? Het laatste lijkt ons tamelijk bewerkelijk.
- In lid 2 onder a wordt gesproken van 'transacties gebaseerd op een index'. Uit de toelichting blijkt dat hier onder meer wordt begrepen beleggingsfondsen en het repliceren van een index (index tracker). Niet helemaal duidelijk is of financiële instrumenten waarvan de waardeontwikkeling is gebaseerd op een index (zoals total return swaps of futures) hier ook onder vallen.
- In de toelichting worden naast indices ook mandjes genoemd. In de regeling (tweede lid) zelf echter niet.
- Onvoldoende duidelijk is hoe het voorgestelde lid 2, onder a en b, uitwerkt voor beleggingen die gedaan worden via gestapelde fondconstructies - 'fund of funds' beleggingen -, een constructie die in de praktijk regelmatig voorkomt.

7. Gebod

De constructie van een gebod dat “adequate maatregelen moeten worden getroffen teneinde te vermijden dat deze onderneming transacties uitvoert of laat uitvoeren met als oogmerk...” is goed gekozen omdat dit beleggers er actief toe aanzet de bedrijfsvoering zodanig in te richten dat transacties in ‘clustermunitieondernemingen’ worden voorkomen. Toch roept de gekozen opzet ook vragen op. Betekent het bijvoorbeeld dat wanneer een investeerder ‘per abuis’ een financieel instrument verwerft inzake een onderneming die clustermunitie of cruciale onderdelen daarvan produceert, verkoopt of distribueert automatisch dat de door die belegger genomen maatregelen niet adequaat zijn geweest? En omgekeerd: wanneer er door een belegger geen transacties worden verricht in de zin van het voorgestelde lid 1, betekent dit dan meteen dat hij wel adequate maatregelen heeft getroffen? Met andere woorden, ligt het aangrijpingspunt van de voorgestelde maatregel nu op de voorzorgsmaatregelen (‘adequate maatregelen’) of op het resultaat ervan (‘vermijden van transacties’)? Eumedion geeft in overweging in de uiteindelijke tekst van de regeling en de toelichting meer helderheid te verschaffen over dit punt.

8. Bestaande investeringen

Eumedion kan zich vinden in het uitgangspunt dat bestaande investeringen binnen een redelijke termijn dienen te worden beëindigd (voorgesteld lid 3). In de toelichting valt te lezen dat onder ‘beëindigen’ in beginsel zes maanden wordt verstaan, mits het van de hand doen juridisch mogelijk en juridisch eenzijdig afdwingbaar is. Wij gaan ervan uit dat dit bijvoorbeeld betekent dat wanneer de looptijd van het instrument of de lening de periode van zes maanden overstijgt, een langere termijn voor het van de hand doen van deelnemingen kan worden genomen. Hetzelfde zou wat ons betreft moeten gelden wanneer de belegging om praktische redenen binnen zes maanden niet in alle redelijkheid kan worden verkocht omdat het bijvoorbeeld een zeer illiquide instrument betreft. Eumedion beveelt de toelichting op deze punten nader aan te vullen.

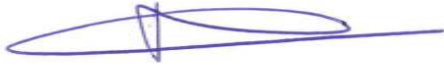
De volgende zin in de toelichting bij het voorgestelde lid 3 begrijpen wij niet goed: ‘Wegens het ontbreken van het oogmerk om een financieel instrument als bedoeld in lid 1, onderdeel a, te behouden, geldt dezelfde verplichting voor de situaties waarin een onderneming een dergelijk instrument verwerft door (i) het tijdelijk in borg krijgen daarvan als onderpand, (ii) het omzetten van dit onderpand in het definitief verwerven, of (iii) het vererven van een boedel.’ Wij verzoeken de tekst en betekenis van deze zin te verduidelijken.

9. Toezicht en handhaving

De AFM is belast met het toezicht op de naleving van de voorgestelde verbodsregeling. Eumedion zou het op prijs stellen wanneer in de toelichting bij de regeling enige aandacht zal worden besteed aan de wijze waarop de AFM deze toezichttaak zal vormgeven.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersonen zijn Wouter Kuijpers (wouter.kuijpers@eumedion.nl, tel. 020 70 85 882) en Marleen Janssen Groesbeek (marleen.janssengroesbeek@eumedion.nl, tel. 020 70 85 883).

Met vriendelijke groet,



Rients Abma

Directeur Eumedion