

Ministerie van Financiën  
T.a.v. drs. G.J. Salden  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Datum  
05 oktober 2011  
Uw kenmerk

Ons kenmerk  
2011/639487  
Behandeld door  
Sleijpen, O.C.H.M. (prof. dr.)  
Doorkiesnummer  
020 524 3421  
Bijlage(n)

Onderwerp  
Reactie DNB op AIFM-richtlijn

Geachte mevrouw Salden,

De Nederlandsche Bank (“DNB”) maakt graag gebruik van de mogelijkheid te reageren op de Wijzigingswet Wft, BW en WED ter implementatie van Richtlijn 2011/61/EU (“AIFM-richtlijn”) in de Wet op het financieel toezicht. Bij de consultatie is verzocht aan te geven of de reactie openbaar mag worden gemaakt. DNB heeft daar geen bezwaar tegen.

Hieronder beperken we ons tot de majeure punten en meer algemeen commentaar. Een afzonderlijk document met daarin redactioneel en technisch commentaar sturen we u separaat toe.

Overigens constateren we dat door het Ministerie veel inspanning is verricht aan deze complexe richtlijnimplementatie met fundamentele wijzigingen in het regelgevend kader voor beheerders van beleggingsinstellingen. In de tweede plaats constateren we dat er aan DNB structureel nieuwe taken worden toebedeeld waaronder een taak op het terrein van het beoordelen van hefboomfinanciering en risicomanagement.

Het wetsvoorstel is door DNB beoordeeld vanuit een aantal algemene uitgangspunten. Deze uitgangspunten zijn:

- 1) De regelgeving in de AIFM-richtlijn dient juist en volledig in de Wet op het financieel toezicht (Wft) te worden opgenomen (zowel qua doel als strekking).
- 2) DNB moet adequaat en effectief toezicht kunnen houden (en waar DNB nieuwe taken krijgt, horen daar adequate bevoegdheden en instrumenten bij, waaronder met name het direct ontvangen van alle relevante rapportages en gegevens die voor die taken relevant kunnen zijn).
- 3) Discrepancies tussen het ICBE-regime en het AIFM-regime dienen zo veel mogelijk te worden vermeden om toezichtsarbitrage te voorkomen tussen deze regimes.

## Commentaar op hoofdlijnen

### 1. BEVOEGDHEIDSTOEDELING AFM/DNB DEELS ONDUIDELIJK

Op een aantal onderdelen is in het wetsvoorstel nog onvoldoende geconcretiseerd welk deel van de verplichtingen die in deel I van de Wft worden toebedeeld aan de toezichthouders (zijnde DNB en AFM) nu precies op welke toezichthouder berusten. DNB stelt voor om dit nader te concretiseren in de artikelen 1:51, zevende lid, artikel 1:51h, eerste lid en artikel 1:51i, eerste lid van de Wft.

Daarnaast wijst DNB er op dat nog niet nader is bepaald welke gegevens een beheerder aan DNB, respectievelijk aan AFM, dient te verstrekken. DNB wijst er op dat zij voor haar toezichtstaak, waartoe het toezicht op de gebruikte hefboomfinanciering en de soliditeit behoort, direct over alle voor die toezichtstaak relevante gegevens moet beschikken. Zo zal voor de naleving van de in artikel 3:18b van de Wft neergelegde taak de gegevens die krachtens artikel 7 en 24 van de AIFM-richtlijn wordt verzameld, (ook) rechtstreeks aan DNB aangeleverd moeten worden. Bovendien mogen de DNB-taken op het terrein van risicomanagement en liquiditeit overeenkomstig respectievelijk de artikelen 15 en 16 van de AIFM-richtlijn explicieter worden uitgewerkt.

### 2. HEFBOOMFINANCIERING EN SYSTEEMRISICO TE SUMMIER GEÏMPLEMENTEERD

Artikel 25 van de AIFM-richtlijn betreft het toezicht op hefboomfinanciering. Die toezichtstaak wordt een nieuwe taak voor DNB, waarbij voor het eerst door DNB zal moeten worden beoordeeld of op een toelaatbare manier gebruik wordt gemaakt van hefboomfinanciering. Juist omdat het een nieuwe toezichtstaak betreft, bepleit DNB dat dit deel van de AIFM-richtlijn zo volledig mogelijk wordt geïmplementeerd. Hierdoor wordt voorkomen dat DNB bij de uitoefening van deze toezichtstaak niet kan volstaan met de tekst van de Wft en moet teruggrijpen op de tekst van de AIFM-richtlijn.

Voorbeelden van de te summiere implementatie zijn:

- Ook het eerste lid van artikel 25 van de AIFM-richtlijn moet worden geïmplementeerd, omdat artikel 1:24 van de Wft niet deze toezichtstaak in afdoende mate beschrijft;
- Het toezicht op hefboomfinanciering is niet alleen in het belang van de noodzakelijkheid van de stabiliteit van het financiële stelsel, maar ingevolge de AIFM-richtlijn ook in het belang van de integriteit van dat stelsel;
- De doelstelling van het toezicht ontbreekt in de voorgestelde implementatiewet. Deze doelstelling is het beperken van systeemrisico in het financiële stelsel en het beperken van het gevaar van chaotische marktomstandigheden.

DNB zal afzonderlijk aan uw Ministerie een concreet tekstvoorstel toezenden voor artikel 3:18b en de toelichting daarop.

Met de AIFM-richtlijn worden voor DNB nieuwe criteria geïntroduceerd waaraan de toelaatbaarheid van hefboomfinanciering moet worden beoordeeld. Een voorbeeld daarvan is de mate waarin hefboomfinanciering risico's oplevert voor een duurzame groei van de economie. DNB zal gaandeweg nader invulling gaan geven aan deze criteria. Daarbij zal voor DNB mede maatgevend zijn in hoeverre de door de gehele sector van beheerders van beleggingsinstellingen gehanteerde hefboomfinanciering toelaatbaar kan worden geacht. Indien door de sector gehanteerde hefboomfinanciering door DNB niet toelaatbaar wordt geacht zal DNB bezien of op basis daarvan maatregelen als genoemd in artikel 3:18b, eerste lid, aan afzonderlijke beheerders moeten worden opgelegd.

Daarnaast is van belang dat het van DNB gevraagde oordeel raakt aan zowel de ZBO taken als de centrale bank taken van DNB. Bij de implementatie dient daarom duidelijk te worden vastgesteld waar deze taak wordt belegd. Dit vraagstuk kan niet los worden gezien van de discussie over het macroprudentieel mandaat.

### 3. PRUDENTIËLE EISEN INCONSISTENT TOEGEPAST BIJ AIFM EN ICBE

Tussen beleggingsinstellingen (AIFM) en ICBE's ontstaan in de Wft een reeks discrepanties die naar oordeel van DNB ongewenst zijn. Voorgesteld wordt daar waar mogelijk een uniforme benadering te hanteren. Bij voorbeeld:

- Een beheerder van een beleggingsinstelling dient staten te verstrekken. Die verplichting geldt niet voor een beheerder van een ICBE (3:72 Wft);
- Vvgb-plicht: voor een gekwalificeerde deelneming in een beheerder van een ICBE dient te worden getoetst of voldaan is aan de prudentiële eisen (vervat in artikelen 3:99 tot en met 3:101 van de Wft). Zie voorgestelde artikel 2:69c, vijfde lid en huidige artikel 2:67, derde lid, Wft. Voorgesteld wordt om hier een uniforme benadering te kiezen, bijvoorbeeld een benadering waarbij voor alle typen beheerders geen vvgb-plicht geldt of waarbij deze verplichting voor alle typen beheerders wordt toegepast. In dit verband kan nog verhelderd worden of uit artikel 8, eerste lid, onder d, van de AIFM-richtlijn al dan niet voortvloeit dat sprake is van een vvgb-plicht;
- Voor een beheerder van een ICBE geldt onder meer als vergunningseis het vereiste met betrekking tot solvabiliteit en liquiditeit (artikel 2:69c, eerste lid, onder q en r). Voor beheerders van een alternatieve beleggingsinstelling en beleggingsmaatschappijen zonder aparte beheerder gelden deze vergunningseisen niet (artikelen 2:67, eerste lid en 2:68 nieuw). Wel gelden voor beide soorten beheerders deze eisen wel als doorlopende eisen (eisen waaraan na vergunningverlening aan moet worden voldaan). Voorgesteld wordt dit gelijk te trekken zodat de (doorlopende) eisen op het gebied van solvabiliteit en liquiditeit waaraan voldaan moet worden ook steeds als vergunningseis geldt.

#### 4. VERLENEN VAN BELEGGINGSDIENSTEN DOOR BEHEERDERS / SCHEIDING BEWARING & BEHEER

Het nieuwe artikel 2:67a, tweede lid, sub a,b,c,d Wft lijkt niet conform de AIFM-richtlijn opgesteld. In de huidige tekst lijkt het of het een beheerder is toegestaan de beleggingsdiensten individueel vermogensbeheer, adviseren over rechten van deelneming en het doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten mag verrichten zonder dat daarvoor een vergunning als beleggingsonderneming voor moet worden verkregen. Van belang daarbij is nog dat op grond van artikel 6, zesde lid, van de AIFM-richtlijn voor het verrichten van dergelijke diensten aanvullende eisen gelden conform de MiFID-richtlijn. Die aanvullende eisen zijn nog niet opgenomen in het wetsvoorstel. Verder dienen de activiteiten beheren en bewaren gescheiden te zijn, dit laatste blijkt echter niet uit artikel 2:67a lid 2 sub c Wft.

#### 5. VERSTREKKING JAARREKENING INCOMPLEET

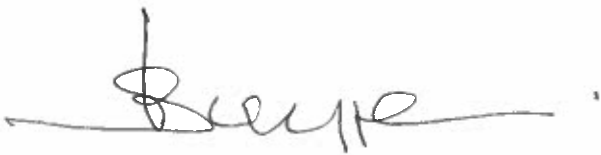
Het huidige artikel 4:51 van de Wft vereist het aanleveren van een jaarrekening aan AFM door de beheerder, de beleggingsinstelling en de bewaarder. Het nieuwe artikel 4:51 van de Wft geldt alleen nog voor de icbe-beheerder, icbe-beleggingsinstelling en icbe-bewaarder. Voor AIFM-beheerders stelt het nieuwe artikel 4:37p Wft slechts verstrekking van een jaarrekening van de door de beheerder beheerde beleggingsinstellingen verplicht. Volgens DNB dient de inhoud van het huidige artikel 4:51 Wft zowel voor de icbe-beheerder, icbe-instelling en icbe-bewaarder als voor de AIFM-beheerder, AIFM-beleggingsinstelling en AIFM-bewaarder te gaan gelden. Voor effectief toezicht door DNB op de kapitaals- en solvabiliteitseisen is een dergelijke afdwingbare periodieke onafhankelijke verificatie van de financiële gegevens van een AIFM-beheerder en bewaarder onontbeerlijk.

#### OVERIG:

- Met genoegen wordt geconstateerd dat 3:72 Wft is aangevuld met een verplichting voor beheerders periodiek staten aan DNB te verstrekken (waaronder kapitaalrapportages).
- In het wetsvoorstel wordt nu nog niet uitdrukkelijk geëxpliciteerd of pensioenuitvoeringsorganisaties (puo's) voorzover zij diensten verrichten als beheerders van beleggingsinstellingen binnen de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen. Op basis van de huidige tekst is DNB van oordeel dat puo's op grond van de AIFM-richtlijn en richtlijn 2003/41/EG onder het toepassingsbereik van de AIFM-richtlijn vallen. DNB onderschrijft de wenselijkheid van het onder toezicht brengen van minimaal de vermogensbeheeractiviteiten van puo's, gelet op de grote rol van deze instellingen bij het vermogensbeheer van pensioenfondsen en de daaruit voortvloeiende risico's, en verzoekt uw Ministerie in de Wft of de toelichting daarop te verhelderen dat ook puo's onder de reikwijdte van het wetsvoorstel vallen.

DNB beseft dat ook na deze consultatie nog veel werk moet worden verzet op zowel het gebied van de Wft als op het gebied van de “lagere”regelgeving. DNB verwacht in de komende periode de goede samenwerking met uw Ministerie bij de implementatie van de AIFM-richtlijn voort te zetten, en wij wijzen er op dat gaandeweg additioneel commentaar kan en zal worden gegeven door DNB bij de verdere vormgeving van de regelgeving.

Hoogachtend,  
De Nederlandsche Bank NV



Prof.dr. O.C.H.M Sleijpen  
Divisiedirecteur



Prof. dr. P.L.C. Hilbers  
Divisiedirecteur