



Ministerie van Financiën
Directeur Financiële Markten
mw. drs. G.J. Salden
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Datum	5 oktober 2011
Ons kenmerk	SBI-MBo-11100153
Pagina	1 van 4
Telefoon	020 - 797 20 26
E-mail	Marco.Boogaard@afm.nl
Betreft	AFM reactie op consultatie Wijzigingswet Wft ter implementatie AIFM-richtlijn

Geachte mevrouw Salden,

Graag maakt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gebruik van de mogelijkheid om te reageren op de Wijzigingswet Wft, BW en WED ter implementatie van de Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen¹ (AIFM-richtlijn). De AIFM-richtlijn heeft een grote impact op de markt voor collectieve beleggingen. Een flinke groep professionele fondsbeheerders komt voor het eerst onder toezicht te staan. En ook de bestaande toezichtpopulatie zal zich moeten aanpassen aan de nieuwe regelgeving.

Vanuit de optiek van de Europese regulering bestaan er straks twee regimes voor beleggingsinstellingen: Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE's) voor retailbeleggers en *Alternative Investment Funds* (AIF's) voor professionals. Het is een hele opgave om deze Europese tweedeling in te passen in de Nederlandse situatie waar het beleggingsbeleid tot nu toe niet leidend was voor de vraag aan wie een fonds kon worden aangeboden.

Voor de oplossing van deze puzzel heeft het Ministerie in onze ogen de juiste uitgangspunten genomen: consumenten die beleggen in AIF's krijgen eenzelfde niveau van bescherming als beleggers die in ICBE's deelnemen. In een aantal gevallen, echter, levert dit nog wel een frictie op met het huidige nationale regime voor niet-ICBE's. Daarin zijn namelijk ook bepalingen opgenomen die verder gaan in de bescherming van de belegger. Het verdient overweging die bepalingen voor een zo breed mogelijke groep retailfondsen te behouden.

¹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

Onze belangrijkste opmerkingen zijn de volgende:

Toezicht op risicobeheer

In dit voorstel voor implementatie van de AIFM-richtlijn wordt het toezicht op risicobeheer eenzijdig naar De Nederlandsche Bank toegeschreven. Dit is voor het toezicht op beleggingsinstellingen een ongewenste verandering. Natuurlijk is goed risicobeheer van belang voor het voortbestaan van beheerders en hun beleggingsinstellingen, maar het heeft tenminste ook een sterke gedragscomponent: risicobeheer is de kern van het beleggingsproces. In het huidige toezicht van de AFM op beleggingsinstellingen speelt risicobeheer daarom een belangrijke rol. Bij de problemen die de afgelopen jaren bij beleggingsinstellingen werden gesignaleerd was gebrekkig risicobeheer vaak de oorzaak van de (bijna) deconfiture. Zowel bij vergunningverlening als in het doorlopend toezicht worden de bedrijfsvoering en beheersing daarvan getoetst. Voor een effectief toezicht moet de AFM voldoende bevoegdheden hebben om risicobeheer in deze toets te betrekken en indien nodig daarop te acteren. Uiteraard kunnen met DNB werkafspraken worden gemaakt over samenwerking op dit punt, dat aan wederzijdse toezichtdoelen raakt, maar ook formeel zou de AFM als vergunningverlenende en primaire -meest aanwezige- toezichthouder de juiste bevoegdheden moeten hebben om bijvoorbeeld informatie op te vragen en instellingen op hun risicobeheer aan te spreken. Zo is het bij de opzet van *twin peaks* ook bedoeld: voor die zaken die zowel voor het prudentiële als het gedragstoezicht van belang zijn is de vergunningverlenende toezichthouder de eerstverantwoordelijke. Dit pleidooi geldt ook voor het toezicht op het gebruik van hefboomfinanciering, dat sterk samenhangt met het beleggingsbeleid.

Toetsing op bedrijfsvoering bij markttoegang

Het voorgestelde artikel 2:67 Wft is ons inziens te beperkt. In deze vorm kan de AFM bij vergunningverlening niet meer toetsen op bijvoorbeeld de kernverplichtingen integere en beheerste bedrijfsvoering. Dit acht de AFM zéér onwenselijk, omdat de ervaring leert dat juist op deze vlakken vooraf het kaf van het koren kan worden gescheiden, voordat dit in de praktijk uiteindelijk tot ongelukken met negatieve gevolgen voor de beleggers leidt. De AFM verzoekt dus deze bepalingen weer op te nemen, in ieder geval voor aanbiedingen aan retailbeleggers.

Reikwijdte AIFM-richtlijn

De reikwijdte van de AIFM-richtlijn staat nog niet geheel vast. Binnen de Europese Commissie (EC) en de European Securities and Markets Authority (ESMA) wordt nog getracht te komen tot een nadere afbakening van de definitie van AIF en daarmee de vergunningplicht voor de beheerder. Dit is noodzakelijk om na inwerkingtreding discussie tussen lidstaten te voorkomen over het al dan niet onder de reikwijdte vallen van bepaalde beheerders en hun fondsen. Voorbeeld is de internationale discussie over onder welke omstandigheden beheerders van vastgoedfondsen onder de richtlijn vallen. Ook over pensioenuitvoeringsorganisaties, voor zover zij diensten verrichten als beheerders van beleggingsinstellingen, bestaat geen eenduidige opvatting. Omdat deze discussie nog niet is afgerond, is het raadzaam de wetgeving hierin ook flexibel te laten zijn, bijvoorbeeld door artikel 2:74 Wft in oude vorm te herstellen. Dat geeft een mogelijkheid om indien nodig nog aanpassingen op maat te doen in de algemene vergunningplicht. Daarnaast geeft het ruimte om nog nader te bepalen kleine partijen vrij te stellen van de vergunningplicht zoals bijvoorbeeld beleggingen in familiekring en beleggingsstudieclubs.

Daar de Europese reikwijdtediscussie ook tot ongewenste uitkomsten kan leiden, zou het goed zijn nu al te bedenken hoe de Wft nog zal kunnen worden aangepast. Met name als een groep beheerders van beleggingsinstellingen waarvan wij in Nederland vinden dat ze wel onder toezicht moeten staan, buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn zou gaan vallen.

Derdelandenbeleid

Het is de bedoeling van de Europese regelgever om na 2018 een gezamenlijk beleid te hebben voor beheerders en beleggingsinstellingen die van buiten de EU de markt in een lidstaat betreden. Tot die tijd is er ruimte voor nationaal beleid. In deze implementatie wordt nu voorgesteld om vast zoveel mogelijk toe te werken naar de situatie die waarschijnlijk na 2018 zal bestaan. De AFM ondersteunt deze aanpak.

Daarnaast bevat het voorstel, om vanuit het oogpunt van een goed Nederlands vestigingsklimaat, de ruimte voor nationaal beleid de komende jaren te gebruiken door vast te houden aan het aangewezen staten-beleid, waarbij instellingen uit landen die onder dit beleid zijn aangewezen geen vergunning bij de AFM hoeven aan te vragen omdat het toezicht in het land van herkomst adequaat wordt geacht. De AFM wil hierbij een kanttekening maken. In een eerder stadium heeft de AFM heeft al aangegeven in de toezichtpraktijk moeite te hebben met dit beleid, omdat het weinig armslag geeft om op te treden bij problemen en het politiek erg lastig is om een eenmaal aangewezen land die status weer te ontnemen als het toezicht daar zodanig wijzigt dat het eigenlijk niet meer als adequaat kan worden aangemerkt. Het heeft dan ook de voorkeur om de komende jaren zeer kritisch te zijn bij het aanwijzen van nieuwe staten en bij de EC en ESMA te ijveren voor een zo spoedig mogelijke overgang naar een geharmoniseerde Europese aanpak.

Beleggersbescherming vastleggen op wetsniveau

De AFM vraagt om de 'extra' vereisten die gaan gelden wanneer aan retailbeleggers wordt aangeboden, in een aparte subparagraaf op wetsniveau te regelen en niet in het Bgfo. Het is consistentier om dit analoog aan de bepalingen voor ICBE's te doen die ook in de Wft staan. Maar bovenal rechtvaardigt het belang van de verplichtingen (denk aan de 1-maandstermijn, prospectus, website, integere bedrijfsvoering, etcetera) een stevige verankering in de wet.

Beleggingsinstelling als verzamelnaam


In dit voorstel tot implementatie is de keuze gemaakt om de ingeburgerde term beleggingsinstelling niet langer de verzamelnaam te laten zijn voor alle collectieve beleggingen, maar deze term te reserveren voor de in de AIFM-richtlijn bedoelde AIF's. Het begrip beleggingsinstelling wordt echter ook in andere wet- en regelgeving (bijvoorbeeld fiscale regels) gebruikt. Ook hier zouden dus aanpassingen nodig zijn. De AFM meent dat de systematiek en leesbaarheid van de Wft zouden verbeteren als daar waar mogelijk verzamelnamen als 'beleggingsinstelling' en 'beheerder' worden gebruikt en alleen wanneer er een specificatie nodig is te spreken over bijvoorbeeld een 'Nederlandse beheerder van een alternatieve beleggingsinstelling'. Overigens zou het ook een verbetering zijn voor de leesbaarheid als afkortingen kunnen worden gebruikt voor regelmatig terugkerende termen. Zo zou 'instelling voor collectieve belegging in effecten' kunnen worden vervangen door 'ICBE'.

Datum 5 oktober 2011
Ons kenmerk SBI-MBo-11100153
Pagina 4 van 4

Ten slotte

Als bijlage bij deze brief heeft de AFM, naast bovengenoemde, haar technische opmerkingen per artikel gebundeld en in tabelvorm weergegeven. Ondanks een serieuze bestudering kan de AFM niet garanderen alles te hebben opgemerkt, maar hoopt dat dit commentaar bijdraagt aan het verder verbeteren van de wettekst. Uiteraard is de AFM beschikbaar voor een nadere toelichting en het verder meedenken bij de uitwerking.

Met vriendelijke groet,
Autoriteit Financiële Markten



prof. mr. R.H. Maatman
Bestuurslid



drs. H.W.O.L.M. Korte
Directeur