

Memo

To	Phone	E-mail
Ministerie van Financiën		
From		
Marc van Voorst	0651357212	vanvoorst@hollandfinancialcentre.nl

Date	Reference
12-10-2011	

Subject
Consultatie AIFMD

Inleiding

De stichting Holland Financial Centre is een publiek-private samenwerking van de financiële sector, de overheid en de toezichthouders. Als samenwerkingsverband richt het Holland Financial Centre zich op de ontwikkeling van een sterke financiële sector in Nederland. Eén van de middelen om dit doel te verwezenlijken is het stimuleren van innovatie en ondernemerschap. In dit licht wil HFC, naast een stem van haar leden, ook een stem zijn voor kleine innovatieve financiële ondernemingen die bijdragen aan het hoofddoel van HFC; het ontwikkelen van een sterke financiële sector. HFC is benaderd door een groep kleinere vermogensbeheerders die zich zorgen maakt over de ontwerp implementatie van de AIFMD. Graag vraag ik uw aandacht voor de aandachtspunten die deze belangrijke groep opbrengt.

Samenvatting

De implementatiewet AIFM-richtlijn voorziet in afschaffing van de huidige mogelijkheden voor vrijstelling van de vergunningplicht. De werkgroep kleinere asset managers is van mening dat dit schadelijk is voor het innovatievermogen van de asset management industrie en de aantrekkingskracht van Nederland als vestigingsland. Naar de mening van de werkgroep zijn er goede redenen om de huidige vrijstellingen in stand te houden, waarbij dan (om fraude tegen te gaan) de verplichting in het leven geroepen zou moeten worden om een onafhankelijke bewaarder en een onafhankelijke administrateur te hebben.

Het belang van kleinere asset managers

De kleinere asset managers, die vaak starten met een vermogen van minder dan 100 miljoen, vormen de kraamkamer van de asset management industrie. Het zijn overwegend innovatieve bedrijven die geleid worden door ondernemende professionals met een lange staat van dienst.

Wil Nederland zich profileren als vestigingsland voor de asset management industrie dan zal het ook oog moeten hebben voor deze managers. Deze kleine asset managers kunnen immers uitgroeien tot spelers van formaat en de omvang en kwaliteit van de industrie versterken. Initiatieven als IMQubator worden geschaad wanneer er extra barrières worden opgeworpen in de vorm van een verplichte registratie en met name de daarmee gepaard gaande kosten.

De impact van de afschaffing

De werkgroep constateert dat alle huidige vrijstellingen komen te vervallen. Zie artikel I onderdeel C (artikel 1:12 Wft vervalt) en artikel I onderdeel AR (artikel 2:74 Wft vervalt). Dit betekent dat er niet langer zonder vergunning deelnemingsrechten aangeboden kunnen worden. Momenteel zijn de belangrijkste varianten van vrijstelling:

- er wordt aangeboden aan minder dan 100 personen die geen gekwalificeerde belegger zijn (art. 1:12 lid a Wft);
- er wordt uitsluitend aangeboden aan gekwalificeerde beleggers (art. 1:12 lid b Wft)

- de deelnemingsrechten kunnen slechts worden verworven tegen een tegenwaarde van tenminste (per 1 januari aanstaande) € 100.000 per deelnemer (art. 4 lid 1 onder a Vrijstellingsregeling Wft)
- de deelnemingsrechten hebben een nominale waarde van tenminste (per 1 januari aanstaande) € 100.000 (art. 4 lid 1 onder b Vrijstellingsregeling Wft).

Binnen de door de AIMFD aangegeven grenzen (zie artikel 3 van de richtlijn) is slechts een vrijstelling mogelijk voor:

- beheerders met open-end fondsen met een totale omvang van maximaal € 100 miljoen
- beheerders met closed-end fondsen (mits geen leverage en tenminste dicht tot 5 jaar na uitgifte deelnemingsrechten) met een totale omvang van maximaal € 500 miljoen.

Vraagstelling

Conform artikel I onderdeel AF (artikel 2:66 a Wft nieuw) wordt de nieuwe vrijstellingsregeling beperkt tot gevallen waarin uitsluitend wordt aangeboden aan professionele beleggers. Dit wordt echter op Europees niveau niet nodig geacht.

De vraag is waarom het ministerie van Financien het nodig acht om de vrijstellingsmogelijkheid wel te beperken tot het aanbieden aan professionele beleggers?

Kan het ministerie tevens duiden hoe de ons omringende landen omgaan met onderhavige materie?

Argumenten voor handhaving bestaande vrijstellingen

Er zijn een aantal argumenten om de vrijstellingsmogelijkheid niet te beperken tot het aanbieden aan professionele beleggers maar om (binnen de algemene € 100 miljoen grens) de bestaande vrijstellingsmogelijkheden om ook aan niet-professionele beleggers aan te bieden te handhaven:

1. Kleine fondsen zullen niet snel in staat zijn om met hun beleggingsgedrag financiële markten te ontregelen. Vanuit de doelstelling van de richtlijn is er is geen overtuigend argument om voor de vrijstellingsmogelijkheid onderscheid te maken in tussen fondsen die aanbieden aan professionele beleggers (zoals gedefinieerd in de Wft) en fondsen die (ook) aanbieden aan anderen. Ze zijn immers beiden (vanwege hun maximum omvang) even (on)gevaarlijk.
2. Het is onduidelijk waarom een belegger die voor tenminste € 100.000 deelneemt (in feite) als retailbelegger wordt aangemerkt. Onder retailbelegger kan men iemand verstaan die voor kleine bedragen (stel € 5.000 of minder) deelneemt. Niet iedereen die niet onder de (nogal strenge) definitie van professionele belegger valt. Iemand die voor tenminste € 100.000 deelneemt, zou eerder als "professional" gezien moeten worden. Zeker aangezien een belegger zelden al zijn vermogen bij een enkele asset manager onderbrengt en het minimum van € 100.000 dus slechts betrekking heeft op een deel van zijn vermogen.

Uiteraard verdient een retailbelegger meer bescherming dan een professionele belegger.

3. De additionele kosten voor een vergunning werken voor een startende asset manager drempelverhogend. Deze asset managers moeten eerst een track-record opbouwen voordat ze in staat zullen zijn om zoveel vermogen aan te trekken als nodig is om de fondsbeheeractiviteit rendabel te maken. In de aanvangsfase (1-3 jaar) moet men het vaak doen met een vermogen dat (ruim) onder het break-even punt ligt.

In de opstartfase betaalt de asset manager veel van de kosten zelf, om de TER van het fonds beperkt te houden. Er is in deze fase bovendien geen ruimte voor normaal salaris. De kosten van een vergunningaanvraag (al snel € 25.000 voor AFM, DNB en accountant) drukken in dat stadium

dus heel zwaar. Daarom kiest men vaak voor de route om te starten met beleggers die voor grotere bedragen participeren (€ 100.000 of meer) en die verstand van zaken en ervaring hebben. De kosten verbonden aan een vergunningaanvraag worden dan pas gemaakt zodra er een paar jaar track-record aanwezig is.

Na vergunningverlening gaat dan meestal het minimum deelnamebedrag naar beneden en richt men zich ook op "kleinere" beleggers. Het fonds wordt al wel vanaf de start zo ingericht dat het voldoet aan alle eisen zoals gesteld in de Wft (en in de daarop gebaseerde regelgeving). Er wordt gebruik gemaakt van een fondsadministrateur die ook onder toezicht staande fondsen administreert en er wordt een onafhankelijke bewaarder aangesteld (behorend tot een organisatie die ook als bewaarder optreedt van onder toezicht staande fondsen). Voorbeelden van succesvolle fondsen die deze route bewandeld hebben zijn het Antuarus Europe Fund (www.antaurus.nl) en het EV Smaller Companies Fund (www.evaluationcapital.com).

Ook grotere asset managers met een vermogen tot een half miljard kiezen er soms voor om in de opstartfase onder de vrijstelling te beginnen, om later de vergunning aan te vragen. Voorbeelden hiervan zijn de AEGON spin-offs Saemor en Pelargos.

4. In de praktijk werken de meeste vrijgestelde fondsen met inachtneming van de voor wel gereguleerde fondsen geldende regelgeving. Ze hebben een onafhankelijke administrateur en een onafhankelijke bewaarder. Er vindt accountantscontrole plaats en er is meestal een vorm van onafhankelijk toezicht. Vaak verplicht men zich ten opzichte van de deelnemers om de principes of fund governance van DUFAS na te leven. (Een goed alternatief voor het afschaffen van de vrijstellingen is het tenminste verplicht stellen van een onafhankelijke administrateur en een onafhankelijke bewaarder. Daardoor worden de kansen dat een fondsbeheerder geld van beleggers verduistert zo goed als nihil. (De recente schandalen betroffen zonder uitzondering fondsen waar dit niet zo geregeld was.)
5. In de voorgestelde systematiek wordt het ook onmogelijk dat men samen met (een beperkt aantal) anderen voor gezamenlijke rekening belegt. Toelating van aanverwanten of vrienden tot familiefondsen wordt onmogelijk, dergelijke fondsen zullen opgeheven moeten worden. Het is de werkgroep niet duidelijk op basis van welke potentiële problematiek dit onmogelijk gemaakt moet worden.
6. Het zal ook niet langer mogelijk zijn dat buitenlandse vrijgestelde fondsen hier in Nederland aanbieden binnen de huidige Vrijstellingsregeling Wft. Dit betekent een vermindering van concurrentie. .

Redenen waarom een fondsbeheerder (nog) geen vergunning aanvraagt:

1. Eigen vermogensseis (€ 125.000) en kosten AFM vergunningaanvraag (ingeschat op € 20.000). Startende asset managers gebruiken dat geld liever om de aanloopverliezen te financieren en deze kosten pas te maken als het fonds groot genoeg is om die te kunnen dragen. Na het opbouwen van het eerste track record en een start van de groei in AUM zet men de stap naar een vergunningaanvraag. (Zie verder hetgeen hierboven al onder punt 3 van het kopje "Argumenten voor handhaving bestaande vrijstellingen" is opgemerkt)
2. Men wil een vliegende start maken en ervaart in dat verband de tijd die de AFM mag nemen bij de beslissing op een vergunningaanvraag als een probleem. Er wordt dan begonnen in de vrijstellingsfeer, daarna wordt er gewerkt aan een vergunningaanvraag.
3. Er is (nog) geen behoefte aan een vergunning omdat het (eerste) kapitaal in de nabije kring van "friends and family" wordt opgehaald. De asset manager richt zich (nog) niet op andere beleggers en vindt het dus (nog) niet nodig de kosten voor de vergunning te maken.

In de praktijk wil men uiteindelijk een vergunning aanvragen (tenzij de asset manager het bij friends & family wil houden), omdat dit de plaatsingsmogelijkheden aanzienlijk vergroot.

De praktijk

De startende asset managers in Nederland die onderzocht zijn door de werkgroep hebben zonder uitzondering een prospectus en een AO/IC die in materieel opzicht voldoen aan de eisen van Wft en Bgfo. Ze hebben bovendien allemaal een onafhankelijke administrateur en een onafhankelijke bewaarder, in vrijwel alle gevallen behorend tot de organisatie van ANT, Fastnet, Circle Partners of Kasbank.

Wanneer deze opzet als extra verplichting wordt opgenomen dan kan Nederland in de ogen van de werkgroep de vrijstellingen handhaven. De Europese regelgever aanvaardt immers dat de mogelijkheid bestaat dat het ene land op een andere manier invulling geeft aan zijn vrijstellingsbevoegdheid dan een ander land.

Oplossingen

De werkgroep heeft een aantal concrete ideeën (onafhankelijke bewaarder, onafhankelijke administrateur, verklaring op inschrijfformulier dat de belegger niet meer dan 20% van zijn vrij belegbare vermogen in het fonds belegt) over hoe voor deze problematiek een oplossing gevonden kan worden die zowel recht doet aan de wens om een ruimere vrijstellingsmogelijkheid te hebben dan nu verwoord in het consultatiedocument als aan de wens om meer bescherming aan niet-professionele beleggers te bieden dan in de huidige regelgeving het geval is. De werkgroep is gaarne bereid om daarover te overleggen.

Samenvatting

De implementatiewet AIFM-richtlijn voorziet in afschaffing van de huidige mogelijkheden voor vrijstelling van de vergunningplicht. De werkgroep kleinere asset managers is van mening dat dit schadelijk is voor het innovatievermogen van de asset management industrie en de aantrekkingskracht van Nederland als vestigingsland. Naar de mening van de werkgroep zijn er goede redenen om de huidige vrijstellingen in stand te houden, waarbij dan (om fraude tegen te gaan) de verplichting in het leven geroepen zou moeten worden om een onafhankelijke bewaarder en een onafhankelijke administrateur te hebben.

Vriendelijke groet,

Robin Fransman
Adjunct-Directeur