

# REACTIE VAN VAN DE KAMP & CO B.V. OP CONSULTATIE IMPLEMENTATIEWET AIFM RICHTLIJN

## INLEIDING

De afgelopen zes jaar heb ik diverse startende fondsbeheerders begeleid bij het opzetten van open-end beleggingsfondsen (zowel vrijgestelde als niet-vrijgestelde fondsen) en het verkrijgen van de benodigde vergunningen (als men koos voor het hebben van een Wft-vergunning). Daarnaast fungeer ik als onafhankelijk toezichthouder van diverse fondsbeheerders (wel en niet vergunninghouder). Uit dien hoofde ben ik goed bekend met de bestaande regelgeving en de gang van zaken bij kleinere fondsen (van startende fondsen van € 1 miljoen tot fondsen van € 70 miljoen).

Hieronder geef ik commentaar op een aantal punten in concept-wetsvoorstel die mijn doelgroep (“kleine”, vaak startende, fondsbeheerders) zullen raken:

1. Het vervallen van praktisch alle vrijstellingen
2. De extra kosten voor beheerders die nu al een vergunning hebben
3. De verplichting voor bestaande vergunninghouders om opnieuw een vergunning aan te vragen.

## 1. VERVALLEN VRIJSTELLINGEN

Als ik het goed zie dan vervallen alle huidige vrijstellingen. 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 zullen kunnen worden in de volgende gevallen (ik noem slechts de belangrijkste):

- 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 slechts kunnen 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).

Op zich kan ik volgen dat gestreefd wordt naar een simpeler systematiek (de vrijstellingen alleen in de wet regelen). Ik begrijp ook dat een vrijstellingenregime moet passen binnen de door de AIMFD aangegeven grenzen (zie artikel 3 van de richtlijn): slechts vrijstellingen 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.

Wat ik echter niet begrijp is waarom de vrijstellingsmogelijkheid zoals verwoord in artikel I onderdeel AF (artikel 2:66 a Wft nieuw) wordt beperkt tot gevallen waarin uitsluitend wordt aangeboden aan professionele beleggers. Dit wordt op Europees niveau niet nodig geacht. Waarom dat dan wel in Nederland zo regelen? Daar pleiten de volgende argumenten tegen:

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. De wens om een consequent onderscheid te maken tussen “retailbeleggers” en “professionele beleggers” kan ik wel enigszins volgen. Maar ik snap niet waarom een belegger die voor tenminste € 100.000 deel neemt (in feite) als retailbelegger wordt aangemerkt. Onder retailbelegger zou ik (net als de markt denk ik) in eerste instantie verstaan iemand die voor kleine bedragen (stel € 5.000 of minder) deelneemt. Niet iedereen die niet onder de (nogal strenge) definitie van professionele belegger valt. (Vreemd is bijvoorbeeld dat een gekwalificeerde belegger niet onder de Wft definitie van professionele belegger valt!) Iemand die voor tenminste € 100.000 deelneemt zou ik eerder (ook net als de markt) als (min of meer) “professional” zien. (Meestal gaat het hier om beleggers met een aanzienlijk vrij belegbaar vermogen (“Net Worth”), waarvan zij slechts een percentage, vaak slechts 5 of 10 %, in een bepaald beleggingsfonds beleggen.) Uiteraard verdient een retailbelegger (die een verlies vaak ernstiger zal voelen) meer bescherming dan een (min of meer) professionele belegger (die gewend is te beleggen en dat voor grotere bedragen doet).

Startende fondsmanagers hebben het moeilijk. Zij moeten eerst een track-record opbouwen voordat ze in staat zullen zijn om (op basis van dat track-record) 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 slechts € 1 tot 5 miljoen (het break-even punt ligt ergens in de buurt van € 40-50 miljoen). Dat betekent dat men in de opstartfase de kosten niet allemaal op het fonds kan laten drukken (de TER zou dan onacceptabel hoog worden) en dus zelf moet nemen. Een normaal salaris is er al helemaal niet bij. 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. Na vergunningverlening gaat dan meestal het minimum deelnamebedrag naar beneden gaat en richt men zich ook op “kleinere” beleggers. Het fonds wordt al wel 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 Antaurus Europe Fund ([www.antauros.nl](http://www.antauros.nl)) en het EV Smaller Companies Fund ([www.evaluationcapital.com](http://www.evaluationcapital.com)).

Als het wetsvoorstel werkelijkheid wordt, dan is dit niet langer mogelijk. Er ontstaan dan een (waarschijnlijk vaak te) hoge drempel om een fonds te starten. Dat is geen goede zaak: Nederland en de fondsenindustrie zijn er bij gebaat dat er geen onnodige barrières bestaan om een fonds te beginnen.

3. 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.
4. 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. Volstrekt onnodig.
5. Het zal ook niet langer mogelijk zijn dat buitenlandse vrijgestelde fondsen hier in Nederland aanbieden binnen de huidige Vrijstellingsregeling Wft. Een ernstige verschraling van de markt en veel minder uitdaging om goed te presteren. Uiteindelijk blijven er alleen hele grote typische retailfondsen over. Dat is niet in het belang van de beleggers.

### **Hoe op te lossen?**

Mijn suggestie is om de tekst van lid 1 b van artikel 2:66 a (nieuw) als volgt te veranderen:

- b. rechten van deelneming in de door hem beheerde beleggingsinstellingen uitsluitend aanbiedt aan:
  - (i) gekwalificeerde beleggers;
  - (ii) professionele beleggers;
  - (iii) beleggers die voor tenminste € 100.000 deelnemen;
  - (iv) beleggers die tot een duidelijk gedefinieerde (niet voor uitbreiding vatbare) groep van maximaal 100 personen behoren.

Bij AmvB zouden dan eventueel extra eisen geformuleerd kunnen worden, bijvoorbeeld dat ieder fonds een van de beheerder onafhankelijke bewaarder dient te hebben en een van de beheerder onafhankelijke administrateur.

## **2. EXTRA KOSTEN VOOR HUIDIGE VERGUNNINGHOUDERS**

Ik zie niet in waarom beheerders van beleggingsinstelling van (in totaal) minder dan € 100 miljoen (waarvoor dus de aannahme geldt dat zij niet in staat zijn het financiële systeem te ontwrichten!) eenmalig circa € 60.000 aan aanpassingskosten moeten maken. Het gaat daarbij om € 10.000 kosten aanvragen nieuwe vergunning en € 50.000 aanpassing van de bedrijfsvoering (aldus pagina 85 en 86 van de concept Memorie van Toelichting.). Ik neem aan dat daarbij nog geen rekening is gehouden met kosten accountant om het nieuwe prospectus goed te keuren, al snel zo'n € 4.000 tot € 5.000. En ook niet met externe advieskosten voor aanpassing van de AO/IC.. En vervolgens jaarlijks € 75.000 extra om te kunnen voldoen aan extra rapportage-eisen te voldoen, welke eisen in het leven worden geroepen om partijen die het systeem wel kunnen ontwrichten in de gaten te kunnen houden.

Voor een fonds met een omvang van € 10 miljoen, betekent dit een aanslag op het rendement van bijna 1% (als de eenmalige lasten over een aantal jaren uitgesmeerd kunnen worden). Voor een klein fonds (en de beleggers daarin) een onaanvaardbare verhoging van de TER (zeker een verdubbeling van de kosten die men thans maakt voor administrateur, bewaarder en toezicht).

Dit wordt wel een heel erg level playing field: de kleintjes verdwijnen gewoon. Alleen de grote fondsen (voor wie dergelijke bedragen peanuts zijn) zullen overblijven. Dat kan en mag niet de bedoeling zijn.

### **Hoe op te lossen?**

Maak in ieder geval een lichter regime voor kleine fondsen, ongeacht of ze nu wel of niet aanbieden aan niet-professionele beleggers. Laat ze niet onder de extra eisen vallen die zijn bestemd voor fondsen groter dan € 100 miljoen. In dit verband zou ook bezien moeten worden of het op zijn plaats is om beheerders van kleine fondsen te noodzaken over te gaan naar een bewaarder die voldoet aan de nieuwe eisen die aan bewaarders gesteld zullen worden, als de bestaande bewaarder al onder prudentieel toezicht staat.

Misschien is het een idee om de resultaten van de self assessment die de AFM recentelijk heeft rondgestuurd te gebruiken om in kaart te brengen hoeveel fondsen er momenteel kleiner zijn dan € 100 miljoen te inventariseren en wat daar het kostenniveau (exclusief managementfees) van is (zowel in € als uitgedrukt in een percentage van de intrinsieke waarde). Ik ben er vrij zeker van dat dan duidelijk zal worden dat wat ik hierboven schrijf klopt.

### 3. VERPLICHTING OM OPNIEUW EEN VERGUNNING AAN TE VRAGEN

Het ontgaat me waarom er per se opnieuw vergunning aangevraagd moet worden, met alle extra kosten van dien. Het gaat immers alleen om aanpassingen van de bedrijfsvoering die vastgelegd moeten worden in de AO/IC. Dat kan toch simpel beoordeeld worden, daarvoor is toch geen nieuwe vergunningaanvraag nodig?

#### Hoe op te lossen?

Verlang gewoon dat de AO/IC voor juli 2014 is aangepast en ter beoordeling aan de AFM is ingezonden. Als het nodig is gebleken om van bewaarder te veranderen, dan wordt daar de gebruikelijke procedure voor gevolgd.

#### SLOTOPMERKING

Uit het bovenstaande zal u duidelijk zijn dat ik vind dat onvoldoende aandacht is besteed aan de positie van kleine fondsen/fondsbeheerders. Zij dreigen ten onder te gaan als gevolg van een “overkill” aan nieuwe regels, die bedoeld zijn voor fondsen die in staat zijn (door hun omvang, in combinatie met hun beleggingsbeleid) in staat zijn het financiële systeem te ontwrichten. Dat kan niet de bedoeling zijn. De AIMFD bevat voldoende ruimte om rekening te houden met deze bijzondere groep. Ik vind dat van die ruimte gebruik gemaakt moet worden:

1. door voor deze groep de huidige vrijstellingen (al dan niet in aangepaste vorm) te handhaven;
2. door voor fondsen die nu al onder de Wft opereren (en kleiner zijn dan € 100 miljoen) een verlicht regime te maken, dat er op neer komt dat er in feite voor hen zo weinig mogelijk verandert. (Bepaalde nieuwe regels niet van toepassing verklaren, te regelen in een apart artikel voor “kleine” fondsen/beheerder. daar gewoon helder neer zetten welke regels niet, of in gewijzigde vorm, voor hen gelden.).

Uiteraard ben ik graag bereid om een en ander nader toe te lichten.

Monnickendam, 29 september 2011

---

**Van de Kamp & Co B.V.**

Rob van de Kamp

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

T 06 51 98 52 59

F [0299] 650876

rob@robvandekamp.nl