

Ministerie van Financiën
T.a.v. mw. mr. H. Dollen
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

KENMERK: B/11/5239/JA

DATUM: 30 september 2011

ONDERWERP: Voorontwerp wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn

Tevens per e-mail verzonden aan mevrouw De Vries-Teerink en mevrouw Hoogendijk.

Geachte mevrouw Dollen,

Wij hebben met belangstelling kennis genomen van het voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn alternatieve beleggingsfondsen (hierna: richtlijn). Graag maken wij gebruik van de mogelijkheid om te reageren op dit voorontwerp. Onderstaand treft u onze vier belangrijkste punten van commentaar.

SAMENVATTING

1. Gelet op het belang van duidelijkheid voor de Nederlandse pensioensector vragen wij u om helderheid te geven over de vraag of de beheerders van de pensioenpoolingstructuren vallen onder de reikwijdte van de richtlijn. Duidelijkheid op Europees niveau is wenselijk, omdat de richtlijn, voor zover het gaat om fondsen voor alleen professionele beleggers, uitgaat van maximumharmonisatie. Op zijn minst zou bekeken moeten worden hoe andere EU lidstaten (zoals Luxemburg en Ierland) die eveneens pensioenpoolingstructuren kennen of faciliteren de richtlijn op dit punt zullen implementeren.
2. De huidige stichting bewaarder van (nu nog ongereguleerde) fondsen voor gemene rekening die geen instellingen voor collectieve beleggingen zijn, kan juridisch eigenaar blijven van het vermogen.

De richtlijnbevestigingen betreffende de AIFM-bewaarder richten zich immers niet tot deze juridisch eigenaar van de assets, maar tot de houder daarvan, dat wil zeggen de custodian ofwel een ander bewaarbedrijf. Het is gewenst dat in de memorie van toelichting wordt verhelderd dat naast het bewaarbedrijf zoals nu wordt voorgesteld, de huidige ongereguleerde stichting bewaarder kan blijven voortbestaan als eigenaar van het vermogen. Indien dit niet wordt toegestaan, zal dit voor sommige marktpartijen zeer complicerend en kostenverhogend werken. Het is belangrijk dat volledig gebruik wordt gemaakt van de ruimte die de richtlijn op dit punt biedt. Daarom is gewenst dat in de memorie van toelichting wordt verduidelijkt dat uit de richtlijn niet volgt dat het juridisch eigendom bij de AIF-bewaarder moet liggen.

3. De wet ter implementatie van de richtlijn zal onmiddellijke werking hebben. Dan rijst de vraag wat moet gebeuren met bestaande uitbestedingsrelaties met derde landen entiteiten wanneer het de AFM niet lukt om samenwerkingsovereenkomsten te sluiten met de autoriteiten van die derde landen. Wij menen daarom dat een overgangsperiode in het wetsvoorstel moet worden opgenomen om beheerders de mogelijkheid te geven bestaande uitbestedingscontracten te continueren. Het ontbreken van een dergelijke overgangsbepaling zou voor de betrokken instellingen een grote mate van onzekerheid scheppen.

4. In het wetsvoorstel is de samenloop van een AIFM en MiFID vergunning zodanig uitgewerkt dat alleen wordt uitgegaan van de situatie dat sprake is van een AIFM vergunning met een uitbreiding naar MiFID activiteiten. De omgekeerde situatie, MiFID vergunning met uitbreiding naar AIFM activiteiten, die in de praktijk eerder zal voorkomen, wordt niet geregeld. Naar onze mening biedt de AIFM richtlijn geen ruimte om deze omgekeerde situatie niet te regelen en moet het wetsvoorstel hierop aangevuld worden.

5. UCITS versus AIFM

Uit de toelichting op de voorgestelde wijzigingen blijkt niet duidelijk of het nu wel of niet de bedoeling van de wetgever is om het UCITS-regime alleen nog open te stellen voor de retailmarkt en het AIFM-regime alleen voor de professionele markt. Naar onze mening zou dit duidelijker verwoord moeten worden in de toelichting.

6. Marketing

Uit het conceptwetvoorstel blijkt niet duidelijk dat het een beleggingsonderneming is toegestaan om aan Europese investeerders een fund of funds of een soortgelijke structuur aan te bieden, met niet-Europese fondsen in de portefeuille. Het conceptwetsvoorstel lijkt verder te gaan dan de richtlijn die ruimte biedt voor “marketing” conform het marketing regime, zoals opgenomen in de richtlijn. Naar onze mening zal dit niet de bedoeling van het conceptwetsvoorstel zijn en dient de concept wettekst te worden aangepast zodat het beter aansluit op de richtlijn, dan wel dient één en ander duidelijker te worden verwoord in de toelichting.

Ad 1. Duidelijkheid gewenst over vraag of Nederlandse pensioenuitvoerders onder bereik van de richtlijn vallen.

De richtlijn is van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen niet zijnde instellingen voor collectieve beleggingen en kent een beperkt aantal uitzonderingen op de vergunningplicht. De vraag die voor ons relevant is, is of de richtlijn van toepassing is op de beheerders van Fondsen voor Gemene Rekening (“FGR’s”) die uitsluitend ten behoeve van pensioenfondsen zijn opgericht (hierna: pensioenpoolingstructuren). In dit voorontwerp en de memorie van toelichting ontbreekt vooralsnog een (definitieve) visie van het ministerie van Financiën op de toepasselijkheid van de AIFM-richtlijn op de beheerders van deze pensioenpoolingstructuren.

Wij menen dat de beheerders van de pensioenpoolingstructuren niet onder het bereik van de richtlijn vallen. Tegen de achtergrond van de tekst en de ratio van de AIFM-richtlijn evenals de onderhandelingen tussen het Europese Parlement en de Raad zien wij hiervoor drie aanknopingspunten:

1. Artikel 2 lid 3 sub b richtlijn bepaalt dat de richtlijn niet van toepassing is op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, inclusief de vergunninghoudende entiteiten verantwoordelijk voor het beheer van die instellingen en namens hen handelende in de zin van artikel 2 lid 1 IORP richtlijn of de aangewezen beleggingsbeheerders manager als bedoeld in artikel 19 lid 1 IORP richtlijn, voor zover zij geen beleggingsinstellingen beheren. Wij hebben van uw ambtenaren begrepen dat de beheerders van de pensioenpoolingstructuren onder de reikwijdte van de richtlijn zouden vallen. Vooral de zinsnede achter de komma zou dit met zich brengen. De uitleg van het zinsdeel achter de komma is in deze cruciaal voor de reikwijdte van de vrijstelling zoals opgenomen in artikel 2 lid 3 sub b. Daarbij is een belangrijke vraag of met zekerheid kan worden gesteld dat dit zinsdeel ook terugslaat op de “vergunninghoudende entiteiten als bedoeld in artikel 2 lid IORP” dan wel alleen op de “aangewezen beleggingsbeheerders in de zin van artikel 19 lid 1 IORP”. Dat laatste kan immers goed worden betoogd, vooral ook wanneer de Franse tekst van de richtlijn in aanmerking wordt genomen (daar ontbreekt de komma voor dit zinsdeel t.o.v. de Engelse tekst). Het is relevant duidelijkheid te verkrijgen over de uitleg van deze zinsnede, omdat deze mede de reikwijdte van de vrijstelling bepaalt. Hierbij is het tevens relevant in oenschouw te nemen dat er discussies zijn gevoerd tijdens de onderhandelingen van de richtlijn tussen het Europees Parlement en de Raad over het uitzonderen van beheerders die exclusief voor pensioenfondsen beleggingsinstellingen beheren. De vraag is of de Europese wetgever deze beheerders onder het bereik van de richtlijn heeft willen brengen.
2. Artikel 2 lid 3 sub e richtlijn bepaalt dat de richtlijn niet van toepassing is op *nationale, regionale en lokale overheden of organen en andere instellingen die fondsen beheren ter ondersteuning van sociale zekerheids- en pensioenstelsels*. Het vertrekpunt tijdens de onderhandelingen voor opneming van dit artikelonderdeel is geweest om het beheer van fondsen t.b.v. zogenoemde pijler 1 pensioenen (overheidspensioenen) buiten het bereik van de richtlijn te houden.

Daarom was aanvankelijk in de tekst van dit artikelonderdeel opgenomen dat het moest gaan om het beheer van fondsen ter ondersteuning van publieke pensioenstelsels. Echter, gedurende de onderhandelingen is de reikwijdte van dit artikelonderdeel verruimd. Daarbij is het woord “publieke” komen te vervallen en is de zinsnede “andere instellingen” toegevoegd. Dit betekent naar onze mening dat dit artikelonderdeel niet zodanig restrictief moet worden uitgelegd dat het enkel zou zien op de vrijstelling van beheerders van beleggingsfondsen ter ondersteuning van overheidspensioenen. Het woord “publieke” is immers bewust geschrapt en de categorie van instellingen die gebruik kunnen maken van de vrijstelling verruimd door de toevoeging “andere instellingen” (zie onder meer Councilteksten van 12 november 2009 en 1 febr. 2010). Beoogd kan worden dat de Nederlandse pensioenbeheerders, voor zover zij al onder artikel 2 lid 3 sub b vallen, kunnen kwalificeren als een “andere instelling” in de zin van artikel 2, lid 3 sub e richtlijn.

3. In overweging 8 bij de richtlijn wordt gesteld dat de richtlijn niet van toepassing is op het *beheer van pensioenfondsen*. Uit overweging 8 kan worden afgeleid dat de Europese wetgever heeft beoogd het beheer van pensioengelden buiten het bereik van de richtlijn te houden. Dit blijkt onder meer doordat zowel pijler 1 (overheidspensioenen) als pijler 2 pensioenen zijn vrijgesteld, maar ook doordat werknemers- en spaarregelingen buiten het bereik van de richtlijn zijn gelaten. Overweging 8 in onderlinge samenhang bezien met de onderdelen b en e van artikel 2 lid 3 richtlijn duiden naar onze mening erop dat de EU wetgever heeft beoogd het beheer van pensioenvermogen in welke vorm dan ook vrij te stellen van het toepassingsbereik van de richtlijn. Daarbij past niet dat wanneer dit pensioenvermogen wordt ondergebracht in pensioenpoolingstructuren waarin uitsluitend pensioenfondsen participeren, geen vrijstelling zou gelden. Dit zou immers leiden tot een ongelijk speelveld met de EU lidstaten die geen pensioenpoolingstructuren kennen. Het zou ook betekenen dat de richtlijn vooral het pensioen in die lidstaten die dit soort structuren wel kennen het hardst zou raken.

Wij menen dat dit moet worden voorkomen en dat het beheer van pensioenpoolingstructuren vrijgesteld moet worden. Het vrijstellen van de beheerders van deze pensioenpoolingstructuren leidt niet tot een ongelijk speelveld met andere commerciële marktpartijen, omdat deze partijen eveneens gebruik kunnen maken van een vrijstelling, uiteraard alleen en voor zover er pensioenfondsen in deze pensioenpoolingstructuren participeren.

Gelet op het belang van duidelijkheid voor de Nederlandse pensioensector vragen wij u om helderheid te geven over de vraag of de beheerders van de pensioenpoolingstructuren vallen onder de reikwijdte van de richtlijn. Duidelijkheid op Europees niveau is wenselijk, omdat de richtlijn, voor zover het gaat om professionele beleggers, uitgaat van maximumharmonisatie en de Nederlandse wetgever op dit punt geen ruimte heeft om naar eigen inzicht beleid te vormen. Daarom zou moeten worden bekeken hoe andere EU lidstaten (zoals Luxemburg en Ierland) die eveneens pensioenpoolingstructuren kennen/faciliteren de richtlijn op dit punt zullen implementeren.

Ad 2. De FGR bewaarder

De toelichting bij het conceptwetsvoorstel legt op pagina 74 een direct verband tussen de bewaarder (in de zin van de richtlijn) en de huidige stichting bewaarder bij beleggingsfondsen. Naar onze mening is dat verband echter niet vanzelfsprekend. De stichting bewaarder functioneert namelijk als juridisch eigenaar van het vermogen van het beleggingsfonds, terwijl de bewaarder de houder van het vermogen is.

Omdat de FGR zelf slechts een contractuele structuur in het leven roept (en geen rechtspersoonlijkheid kent), is er behoefte aan een rechtspersoon die juridisch eigenaar van de assets van de FGR is. Deze eigenaar ten titel van beheer van een beleggingsfonds is de FGR-bewaarder. De richtlijn richt zich echter juist niet tot de juridische eigenaar van de activa en passiva, maar tot de houder van de assets (exclusief de verplichtingen). Dat wil zeggen: de partij waar de financiële instrumenten feitelijk berusten of worden aangehouden.

Artikel 21, lid 8 richtlijn spreekt immers van “safekeeping”, assets “held in custody” en van assets “belonging to the AIF”. Dit is de custody bank oftewel het (bank)bewaarbedrijf waarmee de FGR-bewaarder een custody-overeenkomst sluit. De systematiek en de bewoordingen van de richtlijn staven deze interpretatie.

Wij zijn daarom van mening dat voor beleggingsfondsen die geen instellingen voor collectieve beleggingen zijn (icbe's), meer expliciet moet worden gemaakt dat naast de AIFM-bewaarder een afzonderlijke eigenaar (stichting) kan (blijven) functioneren. Als de AIFM-bewaarder zelf tevens de eigenaar van alle activa en passiva van het beleggingsfonds zou moeten zijn, werkt dat complicerend en kostenverhogend voor de structuur van niet-icbe beleggingsfondsen. In die situatie zal de bewaarder in beginsel slechts voor één enkel (of groepen van enkele) beleggingsfonds(en) kunnen worden aangesteld. Er mag immers geen “besmettingsgevaar” tussen verschillende beleggingsfondsen ontstaan in verband met vermogensbestanddelen die ook verplichtingen met zich brengen. Denk hierbij aan futures en OTC-derivaten. Daarnaast zal elk van deze afzonderlijke bewaarders over een eigen vergunning moeten beschikken en zo worden ingericht dat zij elk de verplichte taken uit de AIFM richtlijn kunnen uitvoeren. Deze taken mogen volgens de richtlijn niet worden uitbesteed en zullen dus zelf moeten worden vervuld. Dit zou de structuur van niet-icbe beleggingsfondsen in Nederland onaantrekkelijk maken.

Wij pleiten ervoor om in de toelichting op het wetsvoorstel meer expliciet te maken dat er voor niet-icbe beleggingsfondsen naast de AIFM-bewaarder als aangewezen in het voorgestelde artikel 4:37j, een afzonderlijke stichting eigenaar kan worden benoemd. Dit kan door op pagina 75 na de zin “Daarbij moeten uiteraard conflicten met de belangen van de deelnemers, de beleggingsinstellingen of de beheerder worden voorkomen.” in te voegen: “Voor beleggingsfondsen die geen instelling voor collectieve belegging in effecten zijn, kan naast de bewaarder, als bedoeld in het voorgestelde artikel 4:37j, een afzonderlijke rechtspersoon de functie van juridisch eigenaar (blijven) vervullen.”

Ad 3. Uitbesteding

In het conceptwetsvoorstel wordt geen rekening gehouden met overgangsbepalingen voor bestaande uitbestedingsverhoudingen op het moment van de inwerkingtreding van de wet ter implementatie van de richtlijn. Deze zal onmiddellijke werking hebben. Dan rijst de vraag wat moet gebeuren met bestaande uitbestedingsrelaties met derde landen entiteiten wanneer het de AFM niet lukt om samenwerkingsovereenkomsten te sluiten met de autoriteiten van die derde landen. Wij menen daarom dat een overgangperiode in het wetsvoorstel moet worden opgenomen om beheerders de mogelijkheid te geven bestaande uitbestedingscontracten te continueren. Het ontbreken van een dergelijke overgangsbepaling zou voor de betrokken instellingen een grote mate van onzekerheid scheppen.

Ad 4. Samenloop MiFID en AIFM vergunning

Uit het conceptwetsvoorstel blijkt dat invulling wordt gegeven aan artikel 6 (4) en (6) richtlijn (vanuit de beheerder gezien). Echter, naar onze mening wordt niet dan wel op een onjuiste wijze invulling gegeven aan artikel 6 (8) richtlijn daar waar een beleggingsonderneming het beheer voert over beleggingsinstellingen.

Een beheerder met een AIFM vergunning die naast het beheren van een beleggingsinstelling individueel vermogensbeheer activiteiten verricht voor pensioenfondsen, hoeft niet ook nog een MiFID vergunning aan te vragen, maar een beleggingsonderneming met een MiFID vergunning die naast het verrichten van individueel vermogensbeheer voor pensioenfondsen een beleggingsinstelling beheert, moet wel een AIFM vergunning aanvragen. In onze visie komt deze wijze van invulling niet overeen met de strekking van de richtlijn.

Bij de totstandkoming van de richtlijn is expliciet (zowel in de verschillende voorstellen van de Raad als van het Europees Parlement als het rapport van de ECON Committee) aan de orde geweest dat beleggingsondernemingen die een MiFID vergunning (2004/39/EG) hebben niet ook nog een AIFM vergunning hoeven aan te vragen als zij een beleggingsinstelling beheren, mits de deelnemingsrechten van die beleggingsinstelling overeenkomstig de AIFM richtlijn verhandeld mogen worden.

Dit wordt wel in de concept memorie van toelichting vermeld, alleen wetstechnisch vindt de uitwerking zodanig plaats (artikel 2:67a en 2:97 (4) Wft) dat ervan uitgegaan wordt dat sprake is van een AIFM vergunning met een uitbreiding naar MiFID activiteiten. De omgekeerde situatie, MiFID vergunning met uitbreiding naar AIFM activiteiten, die in de praktijk eerder zal voorkomen, wordt niet geregeld. Naar onze mening biedt de AIFM richtlijn geen ruimte om deze omgekeerde situatie niet te regelen en moet aangezien sprake is van maximumharmonisatie het wetsvoorstel hierop aangevuld worden.

In de memorie van toelichting wordt wel gesproken over deze situatie met een verwijzing naar overweging 9 (pagina 65). De zinsnede “...*Echter, de beheerder van deze beleggingsinstelling valt wel onder de richtlijn.*” kunnen wij niet volgen als hiermee bedoeld wordt te beargumenteren dat een beleggingsonderneming geen beheerder mag zijn. De AIFM richtlijn stelt niet als eis dat een beheerder geen beleggingsonderneming mag zijn, of omgekeerd dat een beleggingsonderneming niet een beheerder mag zijn. Een beheerder is een rechtspersoon wiens normale werkzaamheden bestaan in het beheren van beleggingsinstellingen. Dit laat onverlet dat naast deze werkzaamheden ook andere werkzaamheden kunnen plaatsvinden. Sterker nog, de AIFM richtlijn voorziet expliciet in de situatie dat bepaalde beleggingsdiensten naast het beheer mogen worden verleend (individueel vermogensbeheer). Dit komt ook overeen met het feit dat in het traject voorafgaand aan de totstandkoming van de finale tekst van de AIFM richtlijn altijd is gesproken over beleggingsondernemingen die “*investment services*” verlenen. Deze entiteiten hoeven niet twee vergunningen te hebben. De toevoeging van de zinsnede “*such as individual portfolio management...*” aan het begrip “*investment services*” in uiteindelijke tekst van de AIFM richtlijn (overweging 9 en artikel 6 (8) AIFM richtlijn) doet daaraan naar onze mening niets af en moet in het licht van de totstandkoming van de richtlijn als een verklaring/voorbeeld worden geïnterpreteerd en niet als een beperking (exclusief risicobeheer). Naar onze mening zou het wetsvoorstel het bovenstaande moeten uitdragen. Ook zou het een verbetering zijn als het wetsvoorstel duidelijk vermeldt aan welke aanvullende eisen alsdan voldaan zou moeten worden om er voor te zorgen dat in lijn met de bepalingen van de AIFM de beleggingsinstellingen worden beheerd en aangeboden.

Ad 5. UCITS versus AIFM

In de toelichting op de voorgestelde wijzigingen in artikel 1:12 Wft wordt onder andere opgemerkt dat een beleggingsinstelling die deelnemingsrechten uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers aanbiedt, niet kan kwalificeren als een icbe omdat er geen sprake is van het aantrekken van kapitaal vanuit het publiek. Het lijkt erop dat het begrip “publiek” door de wetgever uitgelegd wordt als zijnde “retail-klanten”. Graag zouden wij in de toelichting duidelijk verwoord willen zien dat het de bedoeling van de wetgever is dat icbe’s kunnen worden aangeboden aan gekwalificeerde beleggers.

Ad 6. Marketing

Uit het conceptwetvoorstel (4:100f) blijkt dat invulling wordt gegeven aan het laatste onderdeel van artikel 6(8) van de richtlijn. Deze passage in de richtlijn bepaalt dat het een beleggingsonderneming slechts is toegestaan om direct of indirect deelnemingsrechten of aandelen in een AIF aan te bieden aan of te plaatsten bij investeerders in de EU, voor zover de deelnemingsrechten of aandelen kunnen worden aangeboden (“*marketed*”) in overeenstemming met de richtlijn. In het conceptwetsvoorstel is dit aldus vertaald dat de beleggingsonderneming niet direct of indirect deelnemingsrechten in een AIF zal aanbieden alvorens zij heeft vastgesteld dat de manager van de AIF niet in strijd met de richtlijn handelt.

De tekst van genoemd artikel lijkt verder te gaan dan de richtlijn. Voorkomen moet worden dat op basis hiervan beleggingsondernemingen beperkt zullen zijn om bepaalde fondsen (zoals onder meer fund of funds) aan te bieden. Dit soort fondsen hebben veelal niet-Europese fondsen in portefeuille, waarvan de niet-Europese managers niet onder de richtlijn vallen. Dergelijke managers zullen niet volledig aan de richtlijn (kunnen) voldoen, bijvoorbeeld vanwege lokale (met de richtlijn conflicterende) bepalingen. Dat het niet de bedoeling is om een ander regime in het leven te roepen voor dit soort structuren, lijkt te volgen uit de toelichting bij genoemd artikel. Hierin wordt uitdrukkelijk gerefereerd aan artikel 6(8) van de richtlijn en verwezen naar het “aanbieden” van deelnemingsrechten “overeenkomstig de richtlijn”.

De toelichting lijkt aldus één op één aan te sluiten op het marketing regime, zoals opgenomen in de richtlijn. Dit marketing regime bepaalt onder meer dat het vigerende private placement regime moet worden gevolgd van de jurisdictie binnen de EU waar een niet-Europees fonds wordt aangeboden.

Het zou ons inziens een verbetering zijn als het conceptwetsvoorstel aansluit op de letterlijke tekst van de richtlijn, dan wel dat de toelichting duidelijk maakt dat de bepaling gericht is op de marketing van fondsen in het algemeen en dat het niet de bedoeling is om fund of funds of soortgelijke structuren aan een strenger regime te onderwerpen.

Hoogachtend,



Gerard Riemen,
Algemeen Directeur