

Vergaderjaar 2011–2012

**33 235**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 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 (PbEU 2011, L 174)**

**Nr. 7**

**NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 21 augustus 2012

### **Inleiding**

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. Deze vragen worden hierna beantwoord, in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag.

### **Algemeen**

*De leden van de PvdA-fractie vragen om informatie over de planning van de vaststelling van de als gevolg van de richtlijn vereiste toezichthouder-regelingen.*

De richtlijn bevat op een aantal onderdelen delegatiebevoegdheden die nog nader worden ingevuld. Daarvoor wordt door de Europese Commissie een nadere verordening opgesteld en zal ESMA (European Securities and Markets Authority) nadere regels opstellen. De Commissie werkt op dit moment aan de nadere verordening. Verwacht wordt dat deze verordening aan het eind van de zomer zal worden gepubliceerd. De verordening zal een groot aantal regels bevatten, onder andere op het terrein van risicomanagement. Aangezien sprake zal zijn van een verordening, hebben deze regels rechtstreekse werking in Nederland. ESMA zal deze zomer een aantal onderwerpen consulteren en naar verwachting dit najaar regels publiceren ter nadere invulling van de normen waarbij de bevoegdheid om nader regels vast te stellen is gedelegeerd aan ESMA (in de vorm van guidelines – richtsnoeren – of regulatory technical standards – technische reguleringsnormen –). De regels die ESMA zal stellen zien onder andere op beloningsbeleid. Deze

regels zijn ook van toepassing in Nederland, nadere toezichthouderregelingen zullen kort na de definitieve vaststelling van de normen worden opgesteld ter implementatie van deze regels. Aangezien er nog geen definitieve planning is voor de regels die ESMA zal stellen, is een planning voor toezichthouderregelingen op dit moment ook moeilijk te geven.

*De leden van de CDA-fractie vragen hoe de G20-landen de afspraak met betrekking tot het onder toezicht stellen van hedgefondsen naleven.*

Voor de Europese Unie lidstaten geldt dat zij, net als Nederland de richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen moeten implementeren. In deze landen gelden dezelfde normen als in Nederland omdat de richtlijn maximumharmonisatie is (voor aanbieden aan professionele beleggers). Verder heeft de Financial Stability Board (FSB) recent een overzicht gepubliceerd met de stand van zaken per land met betrekking tot de naleving van de G-20 afspraken.<sup>1</sup> Uit dit overzicht volgt dat de afspraak met betrekking tot het onder toezicht stellen van hedgefondsen in een groot aantal landen al wordt nageleefd en dat een deel van de landen nog werkt aan regelgeving en uitvoering.

*De leden van de CDA-fractie vragen op welke wijze dit wetsvoorstel kan bijdragen aan het bestrijden van speculatiedrift van beheerders van beleggingsinstellingen.*

Ook beheerders van beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers komen door deze richtlijn en de bijbehorende implementatie onder toezicht te vallen. De toezichthouder krijgt daardoor informatie over onder andere de bedrijfsvoering, risicobeheer en het beleggingsbeleid. Ook beleggers krijgen meer informatie en kunnen hierdoor beter geïnformeerde beslissingen nemen. Verder bevat de richtlijn aanvullende regels voor beheerders van beleggingsinstellingen die gebruik maken van (meer risicovolle) hefboomfinanciering.

## **Richtlijn**

### *Reikwijdte*

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom in de Europese richtlijn is gekozen voor een reikwijdte die zich uitstrekt tot alle beheerders van beleggingsinstellingen, terwijl de G20-afspraken hoofdzakelijk zagen op hedgefondsen.*

Hedgefondsen zijn beleggingsinstellingen die vaak gebruik maken van hefboomfinanciering en die bepaalde beleggingsstrategieën gebruiken. Door alle beheerders van beleggingsinstellingen die een behoorlijk beheerd vermogen hebben kunnen zich (systeem)risico's voordoen, aangezien deze markt een behoorlijke omvang heeft. Gecoördineerde en geharmoniseerde regelgeving kan behulpzaam zijn om (systeem)risico's in beeld te brengen en te voorkomen. Daarnaast is betere beleggersbescherming ook bij professionele beleggers nuttig. Verder is relevant dat geen eensluidende definitie van hedgefonds bestaat. In de richtlijn is er mede daarom voor gekozen een Europees kader te stellen voor alle beheerders van beleggingsinstellingen omdat een definitie van hedgefonds vrijwel altijd arbitrair en eenvoudig te ontgaan zou zijn.

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom entiteiten zoals supranationale instellingen, sociale zekerheidsfondsen en nationale centrale banken buiten het toepassingsbereik van de richtlijn zijn gehouden. Ook*

<sup>1</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_120619nr.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120619nr.htm).

*vragen deze leden in hoeverre de richtlijn is gebaseerd op de in juni 2009 ontwikkelde IOSCO-principes met betrekking tot hedgefondsen.*

De genoemde entiteiten hebben gemeenschappelijk dat zij allen taken verrichten met een publiek belang. In dergelijke gevallen zullen er reeds wettelijke of andere publiekrechtelijke regelingen van toepassing zijn die erop gericht zijn risico's die verbonden zijn aan de taakuitvoering in te perken. Het daarnaast ook toepassen van het op grond van deze richtlijn in te voeren toezicht zou niet alleen overbodig kunnen zijn, maar ook tot een ongewenste samenloop kunnen leiden.

In algemene zin kan worden gesteld dat de principes van de International Organization of Securities Commissions (IOSCO), naast het werk van de high-level Group on Financial Supervision, de G20 en het Financial Stability Forum, hebben bijgedragen aan het proces dat uiteindelijk heeft geleid tot de onderhavige richtlijn. Hoewel bij het totstandkomingsproces zeker naar de principes is gekeken, hebben de lidstaten en de betrokken EU-organen bij de totstandkoming van de richtlijn een eigenstandige afweging gemaakt. Het meest in het oog springende verschil is de reikwijdte. De principes waren gericht op hedgefondsen, terwijl de uiteindelijke richtlijn gericht is op een aanzienlijk bredere categorie die, complementair aan instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), alle overige beleggingsinstellingen (niet-icbe's) omvat. Dit omdat bijvoorbeeld ook de regulering van private equity fondsen van belang werd geacht. Een verdere vergelijking tussen de principes en de richtlijn laat zien dat de richtlijn meestal wel kiest voor de in de principes aangegeven beleidsinstrumenten, maar hieraan niet altijd op dezelfde wijze invulling geeft. Zo wordt overeenkomstig de principes gekozen voor een stelsel van vergunningverlening, maar zijn er verschillen wat betreft de gegevens die bij de vergunningaanvraag moeten worden geleverd. De mate van overeenkomst met de principes zal overigens voor een deel ook afhangen van de wijze waarop de Europese Commissie en ESMA invulling geven aan de op grond van de richtlijn gedelegeerde bevoegdheden.

*De leden van de CDA-fractie en de leden van de SP-fractie vragen wat voor soort fondsen door deze richtlijn worden geraakt.*

De richtlijn ziet op alle (beheerders van) beleggingsinstellingen, die geen instelling voor collectieve belegging in effecten zijn. Beleggingsinstellingen in de zin van de richtlijn zijn instellingen die «bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen». Het kan daarbij bijvoorbeeld gaan om hedgefondsen, private equity fondsen, vastgoedfondsen, aandelenfondsen, obligatiefondsen of mixfondsen. Beleggingsinstellingen die tot dusver niet onder Europees geharmoniseerd toezicht stonden (alle instellingen die geen instelling voor collectieve belegging in effecten zijn), komen door deze richtlijn onder toezicht. Een deel van deze beleggingsinstellingen viel in Nederland overigens al wel onder een nationaal toezichtsregime. In Nederland maken hedgefondsen op dit moment een beperkt deel uit van de beleggingsinstellingen die onder toezicht komen. Van de beleggingsinstellingen die nu in Nederland onder toezicht komen is circa 10% een hedgefonds. Gegevens over het beheerd vermogen van deze fondsen zijn nog niet bekend.

*Aanvullende regels aanbieden aan niet-professionele beleggers*

*De richtlijn biedt een minimumharmonisatie voor beheerders die rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele beleggers. Dit betekent dat lidstaten voor deze groep beheerders aanvullende nationale regels mogen stellen. In het wetsvoorstel is ervoor gekozen om in Nederland van deze mogelijkheid gebruik te maken. De leden van de VVD-fractie vragen*

*of de regering een indicatie kan geven van de aard en inhoud van de voorgenomen extra regelgeving en meer in het bijzonder voor welke categorieën beheerders Nederland aanvullende regels wil stellen.*

De aanvullende regels zullen gaan gelden voor alle beheerders die rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele (retail) beleggers, omdat dit juist de beleggers zijn waarbij aanvullende bescherming relevant is. Er wordt dus geen onderscheid gemaakt in categorieën beheerders. Het uitgangspunt bij het bepalen van de aanvullende voorwaarden is dat een gelijkwaardige beleggerbescherming als bij icbe's wordt beoogd. Alleen de regels die van belang zijn voor beleggerbescherming worden van toepassing, bijvoorbeeld de regels met betrekking tot het beleggingsbeleid niet. Ten eerste omdat het bestaande regelgevend kader voor icbe's nadrukkelijk is toegesneden op het beschermen van niet-professionele beleggers. Ten tweede wordt op deze manier een level playing field geborgd tussen icbe's en niet-icbe's wanneer deze zich beide richten op retail beleggers.

De aanvullende regels hebben betrekking op onderwerpen die wel voor icbe's geregeld zijn en die in beginsel niet voorkomen in de richtlijn. Op dit moment wordt nog bezien welke aanvullende voorwaarden er precies gesteld zullen worden. Dit wordt uitgewerkt op besluitniveau. De algemene maatregel van bestuur zal naar verwachting eind dit jaar definitief worden vastgesteld en gepubliceerd. Een goed voorbeeld van aanvullende voorwaarden die in ieder geval terug zal komen zijn de verplichtingen tot het hebben van een adequate interne klachtenprocedure en het aansluiten bij een erkende geschilleninstantie. Deze onderwerpen komen niet voor in de richtlijn, maar zijn wel geregeld voor icbe's en bieden de belegger bescherming. Door deze verplichtingen op te nemen in de aanvullende regels wordt het gemakkelijker gemaakt voor de niet-professionele belegger om zijn recht te halen. Bovendien wordt het beheerders verboden niet-professionele beleggers uit eigen beweging te benaderen voor de aankoop van rechten van deelneming (verbod op cold calling). Ook worden beheerders verplicht een website te hebben en bij te houden, hier moeten ook eventuele wijzigingen van voorwaarden op gepubliceerd worden en niet-professionele beleggers hebben de mogelijkheid binnen een maand uit te treden onder de gebruikelijke voorwaarden. Ook de Autoriteit Financiële Markten (AFM) krijgt een aantal extra bevoegdheden om een eventuele misleidende naam van een beheerder of beleggingsinstelling te laten wijzigen en de mogelijkheid om in geval een vergunning is ingetrokken een ontbindingsverzoek te kunnen doen bij de rechtbank.

*De leden van de VVD-fractie vragen bovendien of andere Europese lidstaten ook voornemens zijn om aanvullende nationale regels te formuleren.*

De meeste Europese landen zijn op dit moment nog niet zo ver met de implementatie van deze richtlijn. Bij verschillende Europese landen is navraag gedaan of ze van plan zijn aanvullende eisen te stellen. Duitsland, België, Denemarken en een aantal kleinere landen zoals Cyprus en Letland hebben aangegeven dat zij van plan zijn om aanvullende nationale regels te formuleren met betrekking tot het aanbieden aan niet-professionele (retail) beleggers, maar op dit moment is nog niet in alle landen bekend of van deze mogelijkheid gebruik wordt gemaakt.

*De leden van de VVD-fractie vragen daarnaast welke impact het besluit van de regering om gebruik te maken van de mogelijkheid om aanvullende nationale regels te stellen heeft op het vestigingsklimaat van Nederland voor beheerders van alternatieve beleggingen.*

Er bestaat geen paspoort voor beheerders van beleggingsinstellingen die aanbieden aan niet-professionele beleggers. Een beheerder kan zich dus niet vestigen in een andere lidstaat en zonder vergunning in Nederland aanbieden. De verwachting is daarom niet dat partijen omwille van de nationale regels voor aanbieden aan niet-professionele beleggers van vestigingsplaats zullen veranderen. Verder geldt op dit moment voor aanbieden aan niet-professionele beleggers het nationale regime inclusief een vergunningplicht. Deze regels zijn in grote lijnen vergelijkbaar met de nieuwe regels, daarom wordt geen verslechtering van het vestigingsklimaat verwacht.

Zoals hierboven toegelicht wordt op dit moment nog gewerkt aan de vormgeving van de nadere regels die in een algemene maatregel van bestuur zullen worden opgenomen, uiteraard wordt bij de afweging of een regel nodig is ook aandacht besteed aan aspecten als het vestigingsklimaat.

*De leden van de CDA-fractie vragen voor welke «nationale koppen» is gekozen voor het deel van de richtlijn dat minimumharmonisatie is.*

De richtlijn is minimumharmonisatie voor zover het beleggingsinstellingen betreft die aanbieden aan niet-professionele beleggers. De richtlijn laat expliciet de ruimte aan lidstaten om aanvullende regels te stellen als wordt aangeboden aan niet-professionele beleggers. De genoemde nadere regels waarvoor de richtlijn de ruimte biedt worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur die naar verwachting dit najaar aan de Raad van State zal worden aangeboden. Hierboven zijn voorbeelden gegeven met betrekking tot de nadere regels die gesteld zullen worden bij aanbieden aan niet-professionele beleggers.

*De leden van de VVD-fractie vragen om een uitputtend overzicht van de regels waaraan beheerders van beleggingsinstellingen moeten voldoen en voor welke beheerders aanvullende nationale regels gesteld kunnen worden.*

Het meest uitputtende overzicht van de regels waaraan beheerders van beleggingsinstellingen moeten voldoen, is uiteraard dit gehele wetsvoorstel inclusief lagere regelgeving. Naar aanleiding van het verzoek van de leden van de VVD-fractie is hieronder figuur 2 uit de memorie van toelichting opgenomen met een volledig overzicht van de hoofdonderwerpen waarover in het financieel recht regels zijn gesteld voor beheerders van beleggingsinstellingen. Hierbij wordt uitgegaan van een beheerder met een vergunning in Nederland. Daarnaast is uiteraard het civiele recht ook van toepassing. In de toelichting bij de algemene maatregel van bestuur zal een overzicht worden opgenomen van de aanvullende nationale regels voor aanbieden aan niet-professionele beleggers.

**Figuur 2 (Memorie van Toelichting). Regels richtlijn met betrekking tot beheerders van beleggingsinstellingen (niet zijnde icbe's).**

	<b>Aanvullende nationale regels ten behoeve van beleggersbescherming bij aanbieden aan niet-professionele beleggers</b> (worden ingevuld bij algemene maatregel van bestuur)
<p><b>Richtlijn als maximumharmonisatie bij aanbieden aan professionele beleggers</b>                      Vergunningeis, paspoort.                      Vereisten met betrekking tot het kapitaal (zowel startkapitaal als eigen vermogen, zodat de continuïteit kan worden gewaarborgd) en hefboomfinanciering.                      Vereisten met betrekking tot liquiditeit en risicomanagement.                      Regels voor de portfoliowaardering.                      Verschillende gedragseisen (zoals zorgplicht richting beleggers en regels ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten).                      Regels met betrekking tot een prudent beloningsbeleid.                      Regels met betrekking tot de bewaarder                      Regels met betrekking tot de waardering van activa.                      Voorwaarden met betrekking tot uitbesteding van werkzaamheden door beheerder en bewaarder.                      Informatieverplichtingen richting toezichthouders, werknemers, deelnemers en beleggers (onder meer jaarverslag en informatieverplichtingen bij controle verwerving over ondernemingen).                      Regels met betrekking tot asset stripping.</p>	<p><b>Richtlijn als minimumharmonisatie bij aanbieden aan niet-professionele beleggers</b>                      Vergunningeis.                      Vereisten met betrekking tot het kapitaal (zowel startkapitaal als eigen vermogen, zodat de continuïteit kan worden gewaarborgd) en hefboomfinanciering.                      Vereisten met betrekking tot liquiditeit en risicomanagement.                      Regels voor de portfoliowaardering.                      Verschillende gedragseisen (zoals zorgplicht richting beleggers en regels ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten).                      Regels met betrekking tot een prudent beloningsbeleid.                      Regels met betrekking tot de bewaarder                      Regels met betrekking tot de waardering van activa                      Voorwaarden met betrekking tot uitbesteding van werkzaamheden door beheerder en bewaarder.                      Informatieverplichtingen richting toezichthouders, werknemers, deelnemers en beleggers (onder meer jaarverslag en informatieverplichtingen bij controle verwerving over ondernemingen).                      Regels met betrekking tot asset stripping.</p>

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom gebruik gemaakt is van de ruimte om beheerders bepaalde activiteiten te laten verrichten.*

Artikel 6, vierde lid, van de richtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid om beheerders van beleggingsinstellingen toe te staan om bepaalde activiteiten ook te verrichten met een vergunning als beheerder van een beleggingsinstelling, zonder dat daarvoor een aanvullende vergunning vereist is. Het gaat om activiteiten als het geven van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. Dergelijke activiteiten kunnen zonder additionele vergunning worden verricht als zij in het verlengde liggen van de activiteiten van een beheerder. De beheerder moet bij zijn vergunningaanvraag dus ook expliciet melden dat hij dergelijke nevenactiviteiten wil verrichten en dit moet ook aangetekend worden op de vergunning. Aangezien bij de implementatie van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten is gekozen voor gebruik van een vergelijkbare keuzemogelijkheid (in artikel 6, derde lid, van die richtlijn), is bij de implementatie van deze richtlijn hierbij aangesloten.

#### *Derlandenbeleid*

*De leden van de SP-fractie vragen waarom gekozen is voor gefaseerde invoering van het derdelandenbeleid en waarom tot 2018 een nationaal regime kan worden gevoerd als het gaat om beheerders uit derde landen.*

Voor gefaseerde invoering van het derdelandenbeleid is gekozen aangezien de praktische gevolgen en mogelijke problemen die voortvloeien uit een geharmoniseerd regelgevingskader en een interne markt voor niet-Europese beheerders die werkzaamheden verrichten in de lidstaten en Europese-beheerders die werkzaamheden verrichten buiten

de lidstaten, moeilijk te voorspellen zijn. Op dit vlak bestaan geen ervaringen uit het verleden. Voor de mogelijkheid van een nationaal regime voor het derdelandenbeleid tot 2018 is gekozen vanuit het oogpunt van een goed vestigingsklimaat en het in stand houden van lopende kapitaalstromen. Om concurrentie tussen beheerders te bevorderen is het goed als meerdere spelers en dus ook buitenlandse spelers op de Nederlandse markt actief kunnen zijn, net zoals dat nu het geval is. Daarbij gelden uiteraard wel randvoorwaarden die zijn neergelegd in het bestaande nationale regime. Alleen beheerders uit aangewezen staten waarin het toezicht adequaat wordt geacht hoeven geen aparte vergunning aan te vragen bij de AFM. Ook deze beheerders dienen uiteraard te voldoen aan nationale regels, zoals het verstrekken van informatie aan de deelnemers. Voor het tijdelijk naast elkaar laten bestaan van het Europese derdelandenbeleid en de nationale derdelandenbeleid-mogelijkheden geldt daarnaast dat dit de mogelijkheid biedt om lopende kapitaalstromen in stand te houden in de fase waarin nog ervaring wordt opgedaan met het Europese derdelandenbeleid.

*De leden van de SP-fractie en de leden van de VVD-fractie vragen welk tijdspad de Europese Commissie aanhoudt voor de introductie van het Europese derdelandenbeleid en het afschaffen van het nationale derdelandenbeleid. De leden van de SP-fractie vragen verder wat er nog moet worden uitgewerkt als het gaat om het Europese regime voor derde landen.*

Het tijdspad ziet er als volgt uit. Tot 22 juli 2015 blijft het nationale derdelandenbeleid van toepassing. Vanaf 22 juli 2015 tot 22 juli 2018 bestaan het Europese derdelandenbeleid en het nationale derdelandenbeleid naast elkaar. Vanaf 22 juli 2018 geldt alleen nog maar het Europese derdelandenbeleid. Aan elke fase gaat een beslissing van de Europese Commissie vooraf. Deze beslissingen worden voorafgegaan door een advies van ESMA. Wanneer beslissingen uiteindelijk later worden genomen dan gepland, zal het tijdspad van de introductie van het Europese derdelandenbeleid en/of het afschaffen van het nationale derdelandenbeleid veranderen.

Verder wordt in ESMA-verband ten behoeve van het Europese derdelandenbeleid ook gewerkt aan uniforme beleidslijnen, bijvoorbeeld met betrekking tot de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen toezichthouders binnen Europa en met derde landen.

Met betrekking tot de invulling van het derdelandenbeleid zal ESMA guidelines uitvaardigen voor de samenwerkingsovereenkomsten die de richtlijn vereist. Hierin wordt bijvoorbeeld aandacht besteed aan grensoverschrijdende toezichtsactiviteiten, informatie-uitwisseling en de uitvoering van grensoverschrijdende verzoeken om assistentie.

*De leden van de SP-fractie vragen op welke beslissingen met betrekking tot het derdelandenbeleid wordt gedoeld en of dit wil zeggen dat het nationale derdelandenbeleid ook na 2018 blijft bestaan wanneer de Europese Commissie niets doet.*

In principe zal de Europese Commissie op grond van artikel 67 van de richtlijn twee jaar na de implementatiedatum, na advies te hebben verkregen van ESMA, dienen te beslissen dat vanaf dat moment Europese beheerders op basis van een Europees paspoort, rechten van deelneming in niet-Europese beleggingsinstellingen kunnen verhandelen in de lidstaten. Ze dienen dan uiteraard wel te voldoen aan de richtlijn, kennisgevingsprocedures en voorwaarden die zijn gesteld met betrekking tot het derde land van de niet-Europese beleggingsinstelling. Ook dient dan een beslissing te worden genomen door de Europese commissie dat een niet-Europese beheerder in de lidstaten actief kan zijn op basis van

een paspoort en gebruik kan maken van de rechten van de richtlijn. Dit moet zorgen voor gelijke concurrentievoorwaarden tussen Europese en niet-Europese beheerders.

De overgangsperiode daarna duurt in beginsel drie jaar na de introductie van het Europese paspoort in het Europese derdelandenbeleid. In die periode kan een Europese beheerder er ook nog voor kiezen om zonder paspoort aan een lidstaat toestemming te vragen voor het verhandelen van rechten van deelneming in niet-Europese beleggingsinstellingen in die lidstaat. Ook dan dient aan verschillende voorwaarden uit de richtlijn voldaan te worden. Dan dient wederom een beslissing te worden genomen door de Europese Commissie, dit keer op grond van artikel 68 van de richtlijn. Het afschaffen van het nationale derdelandenbeleid is afhankelijk van deze beslissing van de Europese Commissie. Zolang het Europese derdelandenbeleid nog niet volledig is geïmplementeerd ligt het voor de hand om het nationale derdelandenbeleid te handhaven en gaat de richtlijn hier ook vanuit.

*De leden van de SP-fractie vragen of, indien niet-Europese beheerders een vergunning krijgen onder het nationale derdelandenbeleid omdat het toezicht in het land van herkomst adequaat wordt geacht, de vergunning dan later alsnog kan worden ingetrokken, indien het toezicht in het betreffende land toch niet adequaat blijkt te zijn. Ook vragen de leden van de SP-fractie hoe wordt gecontroleerd of het toezicht in het land van herkomst adequaat is.*

Een niet-Europese beheerder kan slechts op twee manieren actief zijn op de Nederlandse markt. Hij dient of een vergunning aan te vragen of hij dient gevestigd te zijn in een aangewezen staat en hoeft geen vergunning aan te vragen. In dat laatste geval hoeft hij geen vergunning aan te vragen omdat het toezicht in het land van herkomst adequaat wordt geacht. Dit wordt bij de beoordeling of een staat in aanmerking komt voor de status van een aangewezen staat getoetst. De toets bestaat uit een uitgebreide vragenlijst die dient te worden ingevuld door de bevoegde autoriteiten en een bezoek aan de nationale toezichthouder. Als zou blijken dat het toezicht in de aangewezen staat niet langer adequaat is, kan het besluit om de staat aan te wijzen eventueel worden ingetrokken. De beheerders uit die staat moeten dan alsnog een vergunning aanvragen.

*De leden van de SP-fractie vragen of een vergunning die is afgegeven onder het nationale derdelandenregime per definitie geldig blijft na invoering van het Europese derdelandenbeleid, ook als deze volgens het nieuwe Europese regime de vergunning niet zou hebben gekregen.*

Als nu sprake is van toepassing van adequaat toezicht in een aangewezen staat hoeft de beheerder op dit moment geen vergunning in Nederland aan te vragen. Beheerders die gebruik maken van deze mogelijkheid zullen vanaf het moment waarop er geen nationaal derdelandenbeleid meer is, in een lidstaat een vergunning moeten aanvragen. Op basis van deze vergunning kan de beheerder gebruik maken van een paspoort om aan te bieden of te beheren in andere lidstaten.

Als nu het aangewezenstatenbeleid niet van toepassing is, moet de beheerder op dit moment al in Nederland een vergunning hebben als in Nederland rechten van deelneming worden aangeboden.

In algemene zin kan worden opgemerkt dat het nationale derdelandenbeleid in de fase waarin het Europese derdelandenbeleid nog niet geldt en in de fase waarin Europees en nationaal derdelandenbeleid naast elkaar bestaan, zoveel mogelijk zal aansluiten bij het toekomstige Europese derdelandenbeleid. Er wordt dus vanuit gegaan dat er weinig verschillen zullen zijn. Vanaf het moment waarop alleen het Europese derdelanden-



beleid van toepassing is, moet uiteraard volledig aan de betreffende voorwaarden worden voldaan om de vergunning te behouden.

*De leden van de SP-fractie vragen hoe het toezicht door ESMA er uit gaat zien als het gaat om beheerders uit derde landen. Deze leden vragen of ESMA ook eigenhandig vergunningen kan uitgeven en of ESMA zelf kan ingrijpen wanneer een niet-Europese beheerder zonder vergunning op de Europese markt actief is. Daarnaast vragen zij of ESMA kan besluiten dat een vergunning ten onrechte is verleend en hoe ESMA toeziet op het toezicht in het land van herkomst.*

De vergunningverlening aan niet-Europese beheerders gebeurt door de toezichthouder in de referentielidstaat. ESMA is niet de vergunningverlenende autoriteit en kan ook niet zelf ingrijpen als een niet-Europese beheerder zonder vergunning op de Europese markt actief is, maar zorgt wel voor een goede samenwerking tussen de verschillende toezichthouders. In dat kader heeft ESMA het mandaat om namens de nationale toezichthouders samenwerkingsovereenkomsten te sluiten met toezichthouders in derdelanden. In deze samenwerkingsovereenkomsten wordt onder meer bepaald hoe informatie-uitwisseling plaatsvindt en hoe wordt samengewerkt in het kader van handhaving.

*De leden van de SP-fractie vragen op welke wijze het derdelandenbeleid in de richtlijn voorziet in de situatie dat een instelling uit een derde land in dat land onderworpen is aan een regel die qua strekking en doel gelijkwaardig is aan een regel uit de richtlijn.*

Alleen als naleving van een bepaling van de richtlijn onverenigbaar is met de naleving van wetgeving die in het land van herkomst geldt voor de niet-Europesebeheerder kan deze beheerder in zeer uitzonderlijke omstandigheden worden vrijgesteld van naleving van de betreffende bepaling van de richtlijn. Hij zal dan wel moeten aantonen dat het onmogelijk is beide bepalingen na te leven, bovendien dient de regelgeving uit het land van herkomst van de beheerder te voorzien in een vergelijkbare regel die hetzelfde doel heeft als de betreffende regel in de richtlijn en beleggers hetzelfde beschermingsniveau biedt als de betreffende regel in de richtlijn. Ook dient de beheerder die gelijkwaardige regel daadwerkelijk na te leven. Deze voorwaarden worden geïmplementeerd in artikel 2:67b, negende lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft). ESMA zal technische normen vaststellen om te bepalen of een regel uit het land van herkomst van een niet-Europese beheerder gelijkwaardig is.

### **Kader Wet op het financieel toezicht**

*De leden van de CDA-fractie vragen of bij de aanpassingen van het Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op de economische delicten (WED) ook inhoudelijke wijzigingen worden doorgevoerd.*

De wijzigingen in de door deze leden genoemde wetgeving zijn alleen technisch. In de artikelen 2:398 en 2:401 BW wordt verwezen naar een beheerder en een beleggingsmaatschappij in de zin van de Wft. In het wetsvoorstel worden de definities van beheerder en beleggingsinstelling in de Wft aangepast; hieronder vallen niet langer een beheerder van een icbe en een icbe. Voor deze entiteiten worden aparte definities in de Wft opgenomen. Om het toepassingsbereik van de artikelen in het BW ongewijzigd te laten, worden de definities beheerder van een icbe en icbe aan de artikelen toegevoegd. Door de wijziging van de WED wordt overtreding van een aantal nieuwe artikelen in de Wft als economisch delict beschouwd.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de verhouding van het voorliggende wetsvoorstel met de in 2011 aangenomen wet voor instellingen voor collectieve belegging in effecten.<sup>1</sup>*

Op 22 juli 2011 is een wetsvoorstel aangenomen dat richtlijn 2009/65/EG implementeert. Richtlijn 2009/65/EG is een aanpassing van de richtlijn voor instellingen voor collectieve belegging in effecten die sinds 20 december 1985 bestaat.<sup>2</sup> De richtlijn die in het onderhavige wetsvoorstel wordt geïmplementeerd ziet juist op alle beheerders van beleggingsinstellingen die geen icbe zijn. Voor deze niet-icbe's was tot dusver geen Europese regelgeving van toepassing. Deze richtlijn en dit wetsvoorstel staan daarmee naast het geldende regime voor instellingen voor collectieve belegging in effecten, dat recent is aangepast bij het door deze leden genoemde wetsvoorstel. De belangrijkste overeenkomst is dat beide richtlijnen een Europees geharmoniseerd kader voor beleggingsinstellingen (en dus collectieve beleggingen) bieden. De icbe-richtlijn richt zich alleen tot icbe's, de onderhavige richtlijn richt zich tot alle overige (beheerders van een) beleggingsinstelling. De rechten van deelneming in een icbe worden alleen aangeboden aan niet-professionele beleggers en de rechten van deelneming kunnen op verzoek van de deelnemer worden ingekocht of terugbetaald (open end). Ook zijn voor icbe's beleggings-eisen van toepassing. De onderhavige richtlijn richt zich zowel tot beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers, als tot beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers. De richtlijn is maximumharmonisatie voor rechten van deelneming die aan professionele beleggers worden aangeboden. Bij de onderhavige richtlijn is niet relevant of de beleggingsinstelling open of closed end is. De verschillen tussen het Europese kader voor icbe's en het Europese kader voor de overige beleggingsinstellingen (de onderhavige richtlijn) bestaan enerzijds door de verschillende doelgroepen waarvoor de rechten van deelneming worden aangeboden, anderzijds zijn verschillen ontstaan door voortschrijdend inzicht tijdens de onderhandelingen (hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de regels voor de aansprakelijkheid van de bewaarder en het beloningsbeleid van de beheerder die – nog – niet gelden voor icbe's).

*De leden van de CDA-fractie vragen wat de gevolgen zijn van de gebruikte definitie van beleggingsinstelling voor gelaagde intragroep fondsstructuren die door diverse Nederlandse institutionele beleggers wordt gebruikt.*

De richtlijn bevat in artikel 3, eerste lid, een vrijstelling voor intragroep structuren. Deze vrijstelling wordt geïmplementeerd in artikel 1:13a, eerste lid, onderdeel g, van de Wft. Bij beheerders van een beleggingsinstelling waarin alleen wordt belegd door die beheerder of een moeder- of dochteronderneming of andere dochters van de moederonderneming is de richtlijn niet van toepassing. Hierbij geldt wel de voorwaarde dat de beleggers zelf geen beleggingsinstelling mogen zijn. Wanneer de intragroepvrijstelling van toepassing is, is de definitie van beleggingsinstelling niet meer relevant. Als de intragroepvrijstelling op een structuur niet van toepassing is, moet beoordeeld worden of sprake is van een beleggingsinstelling in de zin van artikel 4, eerste lid, onderdeel a van de richtlijn.

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2010/11, 32 622.

<sup>2</sup> Richtlijn nr. 85/611/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (PbEG L 375).

## **Begrippen en reikwijdte van de richtlijn**

### *Algemeen*

*De leden van de CDA-fractie vragen waarom ervoor is gekozen om de richtlijn uitsluitend te richten op de beheerder.*

De beheerder neemt de beslissingen ten aanzien van de door hem beheerde beleggingsinstellingen en is daarmee ook in staat er zorg voor te dragen dat wordt voldaan aan de verplichtingen die voortvloeien uit deze richtlijn. Omdat de beslissingen op het niveau van de beheerder worden genomen, doen zich daar eerder (systeem)risico's voor. Daarnaast is de beheerder in rechte aanspreekbaar met betrekking tot de beleggingsinstelling. Ook thans zijn in de Wft normen veelal ook gericht op de beheerder.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de verschillende vormen van poolingstructuren die in de praktijk voorkomen.*

In de memorie van toelichting is aangegeven dat of een poolingstructuur onder de reikwijdte van deze richtlijn valt, afhankelijk is van de vormgeving van de structuur. De onderhavige richtlijn ziet op collectieve beleggingen. Op individuele beleggingen in effecten is deze richtlijn niet van toepassing, maar is de richtlijn markten voor financiële instrumenten van toepassing. In de praktijk komen verschillende vormen van poolingstructuren voor. Bij een deel van de bestaande structuren zal sprake zijn van collectief beleggen, er zullen ook poolingstructuren zijn die zo zijn ingericht dat de beleggingen individueel worden gedaan. In algemene zin is dus geen oordeel te geven over poolingstructuren. Bij twijfel over de toepassing van deze (of andere) regels op een poolingstructuur kan uiteraard contact gezocht worden met de toezichthouder.

De richtlijn beoogt voor beheerders van beleggingsinstellingen in alle lidstaten regels te stellen. De complexiteit van de richtlijn zou nog aanmerkelijk toenemen als gepoogd zou worden alle in de verschillende lidstaten, nu en in de toekomst, toegepaste structuren te benoemen en te kwalificeren. Wel is het belangrijk dat gebruik wordt gemaakt van Europees geharmoniseerde uitleg van de begrippen in de richtlijn. ESMA heeft dit voorjaar een consultatie gehouden, in reactie daarop heeft de Nederlandse pensioensector, waardoor vaak poolingstructuren worden toegepast, ook om uitleg voor dergelijke structuren gevraagd. Waarschijnlijk wordt dit najaar duidelijk of ESMA met nadere uitleg op onder andere dit punt komt. Een dergelijke Europees geharmoniseerde uitleg zou erg behulpzaam zijn.

*De leden van de CDA-fractie vragen in welke zin de beleidsregel ondernemen of beleggen zal worden aangepast.*

Aangezien de richtlijn maximumharmonisatie is, is de kans groot dat de huidige beleidsregel ondernemen of beleggen zal vervallen aangezien een dergelijk onderscheid ook niet meer nationaal gemaakt kan worden. Anderzijds gaat de richtlijn niet expliciet op dit onderwerp in. In ESMA-verband wordt op dit moment nog gesproken over reikwijdte-onderwerpen, waar ook het onderscheid tussen ondernemen en beleggen aan de orde kan komen. Het is mogelijk dat vanuit ESMA een duiding zal komen van het onderscheid tussen ondernemen en beleggen, die duiding is dan ook in Nederland van toepassing. Op dit moment kan dus nog niet met volledige zekerheid gezegd worden of er duiding zal worden gegeven.

### *Lichtere regeling*

*De leden van de CDA-fractie vragen wat er is gedaan om eventueel misbruik van de lichtere regeling te verhinderen. Ook vragen deze leden aan welke situaties moet worden gedacht bij de opt-in. De leden van de SP-fractie vragen wat de voordelen zijn van de opt-in regeling.*

De lichtere regeling wordt ingevoerd, omdat de werkzaamheden van beheerders die onder de grenzen van € 100 miljoen of € 500 miljoen -inclusief aanvullende voorwaarden- vallen niet een zodanige financiële omvang hebben dat per beheerder sprake is van een systeemrisico. Om misbruik te voorkomen wordt bepaald dat de activa van ondernemingen die aan de beheerder zijn verbonden door gezamenlijke bedrijfsvoering, zeggenschapsuitoefening of een gekwalificeerde deelneming meetellen bij berekening van grenzen. Op deze wijze wordt voorkomen dat een beheerder de activa kan opsplitsen over meerdere rechtspersonen om onder het drempelbedrag uit te komen. Daarnaast is er aanvullende bescherming ten aanzien van aanbieden aan niet-professionele beleggers. Bij aanbieden aan niet-professionele beleggers geldt dat de lichtere regeling slechts kan worden toegepast als de rechten van deelneming een waarde of prijs hebben van meer dan € 100 000 of aan minder dan honderdvijftig personen worden aangeboden.

Elke beheerder van een beleggingsinstelling die onder de lichtere regeling valt en op die grond geen vergunning hoeft aan te vragen, kan er voor kiezen dit toch te doen (en dan aan alle voorwaarden te voldoen). Het is aan de beheerder om te bepalen of daarvoor een goede reden bestaat. Belangrijkste reden om gebruik te maken van de opt-inregeling is dat daarmee een Europees paspoort wordt verkregen. Daarnaast zou een beheerder met een vergunning meer vertrouwen kunnen genieten. Deze voordelen kunnen voor sommige beheerders aanleiding geven om (vrijwillig) gebruik te maken van de opt-in.

*De leden van de SP-fractie vragen of de lichtere regeling, waarvoor lidstaten kunnen kiezen, integraal moet worden overgenomen of dat deze ook deels kan worden overgenomen.*

Als wordt gekozen voor de lichtere regeling, moet deze integraal worden toegepast. Het is niet mogelijk om deze slechts gedeeltelijk van toepassing te laten zijn. Voor beheerders van beleggingsinstellingen die aanbieden aan niet-professionele beleggers (de richtlijn is voor deze groep minimumharmonisatie) wordt er bovendien voor gekozen om door het stellen van additionele nationale voorwaarden de toegang tot het lichtere regime te beperken.

*De leden van de SP-fractie vragen op basis waarvan is gekozen voor het bedrag van € 100 miljoen voor de drempel voor het totaal aan beheerde activa. Ook vragen deze leden of het risico kleiner is wanneer het beheerders betreft die direct of indirect beleggingsinstellingen beheren, waarvan het totaal aan beheerde activa onder de drempel van € 100 miljoen blijft.*

De grens van € 100 miljoen is een uitkomst van de onderhandelingen. Als een beheerder beleggingsinstellingen beheert waarvan de portefeuilles gezamenlijk onder het genoemde drempelbedrag vallen, worden de werkzaamheden van de beheerder niet geacht significante gevolgen voor de financiële stabiliteit te hebben. Een vergunningplicht ligt dan niet in de rede. Aangezien niet valt uit te sluiten dat de geaggregeerde werkzaamheden van deze beheerders gezamenlijk wel een systeemrisico zouden kunnen veroorzaken, wordt er voor deze beheerders wel een meldingsplicht voorgeschreven. Daarbij dienen zij de toezichthouder periodiek te

informerend over de voornaamste financiële instrumenten waarin zij handelen, de voornaamste risicoposities en de belangrijkste concentraties van de door hen beheerde beleggingsinstellingen.

*De leden van de SP-fractie vragen of voor toepassing van de lichtere regeling bij beheerders die een vermogen beheren dat over de drempel van € 100 miljoen gaat aan alle drie de genoemde voorwaarden moet worden voldaan.*

Bij deze categorie gaat het om beheerders die (1) uitsluitend beleggingsinstellingen beheren die zonder hefboomfinanciering werken, (2) waarbij in die beleggingsinstellingen gedurende een periode van vijf jaar geen terugbetalingsrechten kunnen worden uitgeoefend en (3) waarvan het totaal aan beheerde activa van de beleggingsinstellingen onder de drempel van € 500 miljoen blijft. Deze drie voorwaarden gelden inderdaad cumulatief.

*De leden van de SP-fractie vragen waarop de grens van 150 personen is gebaseerd, die wordt gehanteerd bij toepassing van de lichtere regeling.*

Een beheerder waarvan de portefeuilles onder de bovengenoemde drempelbedragen blijven en in wiens beleggingsinstellingen (ook) niet-professionele beleggers deelnemen, kan alleen van de lichtere regeling gebruik maken als één van de in het voorgestelde artikel 2:66a, eerste lid, onderdeel b, van de Wft genoemde voorwaarden wordt voldaan. Het aanbieden van rechten aan minder dan 150 personen behoort tot die genoemde voorwaarden. De grens van 150 personen is ontleend aan de herziene prospectusrichtlijn die eenzelfde beperking van zijn toepassingsbereik kent. In de huidige Wft werd de grens uit de prospectusrichtlijn (voor de herziening was de grens 100 personen) ook gebruikt om onderscheid te maken tussen rechten die aan het publiek worden aangeboden en rechten die in een beperktere kring worden aangeboden.

*De leden van de SP-fractie vragen of beheerders die onder het lichte regime vallen in aanmerking kunnen komen voor een Europees paspoort.*

Onder de lichtere regeling is geen Europees paspoort van toepassing. Beheerders die gebruik maken van de lichtere regeling en in andere lidstaten rechten van deelneming willen aanbieden, moeten zich in elke lidstaat waar ze activiteiten willen verrichten melden bij de toezichthouder (elke lidstaat zal zelf bepalen welk regime van toepassing is, er hoeft geen sprake te zijn van een vergunning). Een beheerder die onder de grenzen van de lichtere regeling valt, maar toch een paspoort wil verkrijgen, zal gebruik moeten maken van de opt-in mogelijkheid en aan alle vergunningvereisten moeten voldoen.

*Uitzonderingen reikwijdte*

*De leden van de CDA-fractie vragen in hoeverre in de wet is opgenomen dat joint ventures voor bijzondere doelen zijn uitgezonderd van de werkingssfeer van de richtlijn en de wet.*

In overweging 8 van de richtlijn wordt aangegeven dat de richtlijn onder andere niet van toepassing is op voor een bijzondere doel opgerichte joint ventures. In de artikelen van de richtlijn wordt geen expliciete uitzondering gemaakt voor voor een bijzonder doel opgerichte joint venture. Daaruit kan worden afgeleid dat de bedoeling van de richtlijn is, dat deze joint ventures al niet onder de algemene definitie van (beheerder van een) beleggingsinstelling in artikel 4 van de richtlijn vallen en daarmee niet

onder de reikwijdte van de richtlijn. In het wetsvoorstel is dezelfde lijn gevolgd als in de richtlijn. In de memorie van toelichting is in paragraaf 3.2 weergegeven dat voor een bijzonder doel opgerichte joint venture niet onder de reikwijdte valt. Aangezien in de richtlijn hier geen uitzondering in de regelgeving zelf wordt toegepast, is die ook niet in de artikelen van de Wft opgenomen.

*De leden van de CDA-fractie vragen of een uitzondering voor het beheer van Nederlandse pensioenvermogens expliciet in het implementatiewetsvoorstel kan worden opgenomen.*

De richtlijn bevat geen uitzondering voor het beheer van (Nederlandse) pensioenvermogens. De richtlijn is maximumharmonisatie en biedt niet de mogelijkheid om additionele uitzonderingen, ontheffingen of vrijstellingen toe te voegen bij implementatie. Wel bevat de richtlijn twee uitzonderingen van de reikwijdte die raken aan pensioenen. Het betreft de in artikel 1:13a, eerste lid, onderdelen a en d, van de Wft opgenomen uitzonderingen. Op de in die onderdelen bedoelde entiteiten zijn de richtlijn en de wet niet van toepassing. Bij andere beheerders van beleggingsinstellingen die (onder andere) pensioenvermogens beleggen, is het volledige regime voor beheerders van beleggingsinstellingen van toepassing.

## **Hoofdpijnen**

### *Prudentieel*

*De leden van de PvdA-fractie hebben de vraag gesteld of onderhavig wetsvoorstel een prikkel creëert voor banken om activiteiten in beleggingsinstellingen onder te brengen. Ook de leden van de SP-fractie hebben verschillende vragen gesteld over de kapitaaleis voor beheerders.*

Het is goed om in antwoord hierop allereerst te verduidelijken dat de kapitaaleisen in het onderhavige wetsvoorstel gelden voor de beheerders van beleggingsinstellingen en niet de beleggingsinstellingen zelf. Daarnaast introduceert de richtlijn regels met betrekking tot hefboomratio's voor beleggingsinstellingen. De kapitaaleisen voor de beheerders dienen uitsluitend de continuïteit van de beheerder te waarborgen en zien niet op de risico's die samenhangen met de beleggingsportefeuille van de beleggingsinstelling. De continuïteit van de beheerder kan bedreigd worden door operationele risico's. Het gaat hier om uiteenlopende risico's als een brand in het kantoor, een schadeclaim van een ontslagen medewerker enzovoorts. De risico's die samenhangen met de beleggingsportefeuille zijn niet voor rekening van de beheerder, maar voor rekening van beleggers die deelnemen in de beleggingsinstelling. Met het oog op deze risico's dienen banken op grond van de Basel/CRD regelgeving voor deelnemingen in beleggingsinstellingen kapitaal aan te houden, net als voor andere type beleggingen (een deelneming in een bedrijf, een belegging in een beursgenoteerd aandeel, een belegging in een bedrijfsobligatie enzovoorts). Voor beleggingen in beleggingsinstellingen in het bijzonder zijn de kapitaaleisen zeer streng. Het onderhavige wetsvoorstel creëert daarom geen prikkel voor banken om activiteiten onder te brengen in beleggingsinstellingen.

Omdat operationele risico's slechts voor een beperkt deel samenhangen met de omvang van de portefeuilles van de beleggingsinstellingen die worden beheerd, is er een maximum gesteld aan de kapitaaleis voor beheerders van € 10 miljoen. Dit bedrag wordt bereikt wanneer de beheerder beleggingsinstellingen beheert met gezamenlijke portefeuilles ter waarde van € 49 625 000 000, oftewel bijna € 50 miljard. Bij een dergelijke waarde van de gezamenlijke portefeuilles wordt immers de

vermogenseis als volgt berekend (conform artikel 9, tweede en derde lid van de richtlijn):

$$€ 125 000 + (€ 49 625 000 000 - 250 000 000) \times 0,02\% = € 10 000 000$$

De leden van de SP-fractie vragen verder waarom de aanvullende vermogenseis niet geldt voor beleggingsmaatschappijen die geen aparte beheerder hebben. In de richtlijn had ervoor gekozen kunnen worden om voor beheerders van beleggingsinstellingen en voor beleggingsmaatschappijen die geen aparte beheerder hebben dezelfde systematiek te kiezen. Er is echter voor gekozen om aan te sluiten bij de eisen zoals die gelden voor icbe-beheerders.

*De leden van de PvdA-fractie vragen ook in het bijzonder naar de hefboomratio's in Basel III en in het onderhavige wetsvoorstel.*

Basel III introduceert inderdaad een limitering aan de maximaal toegestane hefboomratio van 3% wat neer komt op een verhouding van bij benadering 1:33 tussen eigen en vreemd vermogen. Zoals hierboven reeds is aangegeven introduceert de richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen enerzijds kapitaaleisen voor de beheerders van beleggingsinstellingen en anderzijds regels met betrekking tot hefboomratio's met betrekking tot de beleggingsinstellingen. De kapitaaleis voor de beheerder is weliswaar gekoppeld aan de omvang van de portefeuille van de beleggingsinstelling(en) die de beheerder beheert, maar betreft geen hefboom tussen eigen vermogen en geleend vermogen. De kapitaaleis voor beheerders strekt er niet toe om eventuele verliezen in de beleggingsportefeuille op te vangen, maar om operationele risico's op te vangen. De beheerder is immers geen eigenaar en risicodragers van het vermogen dat zich in de door hem beheerde beleggingsinstellingen bevindt. De beleggers die deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling kopen zijn eigenaar en risicodragers van de beleggingen van de beleggingsinstelling; het risico wordt opgevangen door het kapitaal dat de belegger (bijvoorbeeld een bank) zelf aanhoudt voor een dergelijke positie.

*De leden van de CDA-fractie en de leden van de SP-fractie hebben de vraag gesteld wat de rolverdeling is tussen de beheerder en de toezichthouder wat betreft het vaststellen van een maximum aan de hefboomstructuur per instelling.*

De beheerder is verplicht om bovengrenzen te stellen aan de hefboom die gehanteerd wordt ten aanzien van de beleggingsinstellingen die hij beheert (artikel 15, vierde lid van de richtlijn en implementatie op basis van artikel 3:17 van de Wft in het Besluit prudentiële regels). Voor zover de beheerder beleggingsinstellingen beheert die een aanzienlijke mate van hefboomfinanciering toepassen is hij verplicht hierover te rapporteren aan de toezichthouder (artikel 24, vierde lid, van de richtlijn en implementatie op basis van artikel 3:72 of 3:74c van de Wft in het Besluit prudentiële regels).<sup>1</sup> Het betreft uitsluitend een verplichting om te rapporteren aan de toezichthouder, de limieten hoeven niet publiek te worden gemaakt. De beheerder dient ook richting de toezichthouder aan te tonen dat deze limieten redelijk zijn. De richtlijn somt verder een aantal criteria op waar de beheerder rekening mee dient te houden bij het opstellen van de limieten, zoals het type beleggingsinstelling, de aard van de hefboomfinancieringsbronnen, de mate waarin hefboomposities zijn afgedekt et cetera (zie artikel 15, vierde lid, van de richtlijn en implementatie op basis van artikel 3:17 van de Wft in het Besluit prudentiële regels). De Nederlandse Bank (DNB) heeft vervolgens als toezichthouder de taak om te beoordelen of de hefboomfinanciering van beleggingsinstellingen een risico vormt voor de stabiliteit van het financiële stelsel (artikel 25, derde lid van de richtlijn en implementatie in artikel 3:18b van de Wft). Hierbij

<sup>1</sup> Op basis van artikel 24, zesde lid, onderdeel a, van de richtlijn stelt de Commissie gedelegeerde handelingen vast om invulling te geven aan het criterium «aanzienlijk».

neemt DNB niet alleen de hierboven genoemde criteria in acht, maar maakt zij een bredere beoordeling, zoals past binnen de haar opgedragen taak als prudentieel toezichthouder (zie artikel 1:24 van de Wft). Deze beoordeling gaat verder dan de genoemde criteria die de beheerder dient te hanteren, omdat het hier gaat om macro-prudentiële risico's, dat wil zeggen risico's die het niveau van individuele beheerders en beleggingsinstellingen overstijgen (de risico's voor de soliditeit van de belegginginstelling zelf worden ook wel micro-prudentiële risico's genoemd). Het gaat bij deze macroprudentiële risico's om de risico's die voortvloeien uit enerzijds de systeemrelevantie van een beleggingsinstelling en anderzijds de geaggregeerde impact van beleggingsinstellingen op nationaal en internationaal niveau. Met het oog daarop regelt de richtlijn de uitwisseling van de betreffende informatie tussen nationale toezichthouders, ESMA en de European Systemic Risk Board (ESRB) (zie artikel 25 en overweging 49 van de richtlijn). Bij de beoordeling van macro-prudentiële risico's kunnen zeer uiteenlopende factoren een rol spelen, bijvoorbeeld een hoge concentratie van beleggingen in een bepaalde activa, een hoge mate van concentratie wat betreft de verstrekkers van vreemd vermogen, het gebruik van derivaten enzovoorts. Aangezien een groot aantal factoren een rol speelt bij de vraag of een bepaalde mate van hefboomfinanciering verantwoord is en het feit dat een bepaalde hefboomratio in het ene geval wel verantwoord is en in het andere geval niet, is in de richtlijn vastgelegd dat de beoordeling wat een verantwoorde hefboomratio is door de toezichthouder wordt bepaald.

Voor de volledigheid merk ik hierbij op dat dit anders is voor banken. Zoals de leden van de PvdA-fractie ook terecht hebben aangegeven introduceert Basel III een limitering aan de maximaal toegestane hefboomratio van 3%. Zonder in te gaan op alle verschillen tussen een bank en een beleggingsinstelling, kan in algemene zin gezegd worden dat deze concrete norm voor banken wel gerechtvaardigd is met het oog op de soliditeit van banken en daarmee de bescherming van depositohouders (het micro-prudentiële risico). Voor de in dit wetsvoorstel gereguleerde beleggingsinstellingen geldt echter dat alleen beleggers met een bepaalde mate van professionaliteit mogen beleggen in deze beleggingsinstellingen. Deze categorie beleggers worden geacht in staat te zijn om de aan hefboomfinanciering verbonden risico's goed te kunnen beoordelen en het eventueel optredende verlies te kunnen dragen. Limitering van de hefboom vindt dan ook in principe plaats vanwege de macroprudentiële risico's en niet vanwege microprudentiële risico's.

*De leden van de PvdA-fractie vragen hoe in de kapitaal- en hefboomregels van Basel III rekening is gehouden met de aansprakelijkheid van een bank die als bewaarder optreedt.*

De beheerder van een beleggingsinstelling bepaalt welke risico's worden genomen, omdat de beheerder het beleggingsbeleid bepaalt. De beheerder is ook verantwoordelijk voor de aanstelling van de bewaarder. De bewaarder heeft als functie het bewaren van de activa van de beleggingsinstelling, waaronder onder andere het houden van de activa en toezicht op de cashflows en de boekingen van het vermogen valt. Aansprakelijkheid is bijvoorbeeld aan de orde bij verlies van de activa, dat is dus doorgaans pas het geval als de bewaarder zijn taak niet goed heeft verricht en niet bij een negatief beleggingsresultaat. De financiële risico's die voortvloeien uit de aansprakelijkheid als bewaarder zijn aan te merken als operationele risico's en worden uit dien hoofde gedekt door het voor banken van toepassing zijnde solvabiliteitsraamwerk ingevolge de CRD. Onder CRD IV is dat niet anders.



### *Uitbesteding*

*Daarnaast vragen de leden van de PvdA-fractie hoe de toerekening van uitbestede activiteiten aan het eigen vermogen (en hefboomratio) van de beheerder van de beleggingsinstelling is geregeld. Indien er geen maximum of toerekening is, vragen deze leden of er gevaar is voor het aangaan van additioneel risico door het uitbesteden van activiteiten.*

Een beheerder moet aan de minimum vermogenseisen voldoen die zijn neergelegd in de richtlijn, ongeacht het feit of en in hoeverre de beheerder taken uitbesteedt. Het eigen vermogen is gerelateerd aan de omvang van de activa van de beleggingsinstellingen die de beheerder beheert. De uitbesteding van werkzaamheden door de beheerder heeft geen invloed op de omvang van de activa van de beleggingsinstellingen die de beheerder beheert en daarom heeft uitbesteding geen invloed op de omvang van het eigen vermogen dat de beheerder aan moet houden. Het uitbesteden van werkzaamheden kan risico's met zich meebrengen, daarom bevat de richtlijn in artikel 20 regels voor het uitbesteden van werkzaamheden door de beheerder. Zo mag de uitbesteding het toezicht op de beheerder niet belemmeren en dient de partij aan wie de werkzaamheden worden uitbesteed deskundig en betrouwbaar te zijn.

*De leden van de PvdA-fractie vragen of er een relatief dan wel absoluut maximum is aan het uitbesteden van activiteiten door de beheerder van een beleggingsinstelling aan derde partijen.*

De richtlijn bevat in artikel 20 verschillende voorwaarden aan het uitbesteden van taken door de beheerder van een beleggingsinstelling, die onder andere waarborgen dat de toezichthouders voldoende toezicht kunnen blijven houden op alle taken. Voor de hoofdtaken van een beheerder (portefeuillebeheer en risicobeheer) gelden nog zwaardere voorwaarden voor uitbesteding. De voorwaarden bevatten als begrenzing aan de uitbesteding het criterium dat de taken van de beheerder niet in die mate mogen worden uitbesteed dat de beheerder in wezen niet meer als beheerder kan worden beschouwd en een brievenbusmaatschappij wordt. Deze voorwaarde in de richtlijn zal in de nadere verordening waar de Commissie aan werkt, nader worden ingevuld.

### *Bewaarder*

*De leden van de fractie van het CDA vragen aan welke prudentiële of andere toezichtseisen een bewaarder moet voldoen en welke rol de toezichthouders hierbij spelen.*

Voor een bewaarder gelden zowel gedrags- als prudentiële regels. Met betrekking tot de prudentiële regels is van belang welke van de in artikel 4:37h van de Wft genoemde instellingen als bewaarder wordt ingesteld. Bij een bank of beleggingsonderneming zijn al reguliere prudentiële en gedragstoezicht eisen van toepassing. Bij overige bewaarders zijn vanwege hun functie als bewaarder dergelijke eisen van toepassing. Bij de prudentiële eisen gaat het om de eigenvermogenseis uit artikel 3:53 van de Wft, die wordt uitgewerkt in het Besluit prudentiële regels Wft. Veel eisen in het gedragstoezicht richten zich tot de beheerder van een beleggingsinstelling, omdat de beheerder een vergunning heeft. De beheerder heeft bijvoorbeeld de verplichting om te zorgen dat een onafhankelijke bewaarder wordt aangesteld en dat een overeenkomst inzake beheer en bewaring wordt aangegaan. Als de bewaarder bijvoorbeeld niet onafhankelijk blijkt te zijn, wordt de beheerder verplicht dit op te lossen en kan hem anders een sanctie worden opgelegd. De voorwaarden met betrekking tot uitbesteding van werkzaamheden en de aansprakelijkheid van de bewaarder richten zich ook tot de bewaarder zelf.

Ook bijvoorbeeld de toetsing van deskundigheid is gericht tot de bewaarder zelf. DNB houdt toezicht met betrekking tot de prudentiële eisen, AFM heeft als taak om toezicht te houden op de eisen die vanuit gedragstoezicht gelden voor de bewaarder.

*De leden van de CDA-fractie vragen of in de richtlijn wordt uitgesloten dat de functie van bewaarder en beheerder door dezelfde personen wordt vervuld.*

In artikel 20, vierde lid, onderdeel a, van de richtlijn is bepaald dat een beheerder van een beleggingsinstelling niet mag optreden als bewaarder om belangenconflicten te voorkomen. Deze eis is in artikel 4:37f van de Wft geïmplementeerd door middel van de bepaling dat de bewaarder onafhankelijk moet zijn, de beheerder van de beleggingsinstelling kan niet aan deze voorwaarde voldoen.

*De leden van de SP-fractie hebben de vraag gesteld wat wordt bedoeld met de hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie van andere functies.*

Dit betekent dat er binnen de organisatiestructuur van een beheerder een afzonderlijke (eind)verantwoordelijke is voor de uitvoering van de risicobeheerfunctie. De exacte invulling van deze eis kan gegeven de uiteenlopende vormgeving en complexiteit van een organisatie van geval tot geval verschillen. Het belang van een voldoende onafhankelijke risicobeheerfunctie moet echter te allen tijde gewaarborgd zijn. Indien de risicobeheerfunctie bijvoorbeeld niet voldoende onafhankelijk kan opereren van bijvoorbeeld het organisatieonderdeel dat de beleggingsstrategie bepaalt, kan dit ertoe leiden dat er onvoldoende gekeken wordt naar risico's die samenhangen met een bepaalde beleggingsstrategie. Gezien deze risico's is in het reeds bestaande (Nederlandse) prudentiële toezicht voor andere typen instellingen het onafhankelijk opereren van de risicobeheerfunctie dan ook een bekende eis.

#### *Beloningsbeleid*

*De leden van de PvdA-fractie vragen een reactie op het in voorbereiding zijnde initiatiefwetsvoorstel van de leden van de fracties van de PvdA en de SP.*

Zoals de regering zelf in de afgelopen jaren regelmatig heeft aangegeven, zijn de perverse prikkels die van het beloningsbeleid bij financiële ondernemingen uitgingen één van de oorzaken voor het ontstaan van de kredietcrisis. De regering heeft mede hierom in de afgelopen jaren veel maatregelen genomen die een gematigd beloningsbeleid tot doel hebben. Voorbeelden hiervan zijn het Besluit beheerst beloningsbeleid en het recent in werking getreden bonusverbod voor financiële ondernemingen die staatssteun ontvangen. Het vastleggen van de maximale hoogte van de variabele beloning zal zonder meer een bijdrage leveren aan het verder wegnemen van de perverse prikkels. De regering heeft echter wel enige twijfels over de consequenties en de juridische houdbaarheid van de maatregel die de fracties van de PvdA en de SP voorstellen, en bespreekt deze graag tijdens de behandeling van het initiatiefwetsvoorstel.

*De leden van de CDA-fractie vragen hoe de eisen aan het beloningsbeleid zich verhouden tot het huidige beleid van DNB en de AFM om de prikkels tot het nemen van excessieve risico's te beperken.*

In artikel 13 en Annex II van de richtlijn zijn eisen aan het beloningsbeleid van de beheerder van de beleggingsinstelling en diens medewerkers neergelegd. Zo moet het beloningsbeleid in lijn zijn met een gezond en

effectief risicobeheer, moet de verhouding tussen de vaste en variabele component van de beloning in balans zijn en moeten in het beloningsbeleid maatregelen worden opgenomen ter voorkoming van belangenconflicten. Deze eisen sluiten inhoudelijk aan bij de beloningseisen voor onder andere banken en verzekeraars die zijn neergelegd in de Regeling Beheerst Beloningsbeleid Wft 2011.<sup>1</sup>

*De leden van de SP-fractie vragen waarom de beloningsregels niet in de wet worden vastgelegd en hoe de AFM de beloningsregels zal vastleggen.*

Op grond van de artikelen 35i, 50a en 86a van het Bgfo heeft de AFM reeds de bevoegdheid nadere regels te stellen aan het beloningsbeleid. Voor de implementatie van de beloningsregels voor beleggingsinstellingen wordt dezelfde systematiek gekozen als voor de beloningsregels voor banken en beleggingsondernemingen. Bij de derde herziening van de kapitaaleisenrichtlijn gaf de European Banking Authority (EBA) richtsnoeren voor toepassing van de beloningsnormen bij banken en beleggingsondernemingen die in die richtlijn waren vastgelegd en heeft DNB op basis van deze normen de Regeling Beheerst Beloningsbeleid Wft 2011 vastgesteld. ESMA zal richtsnoeren geven ter uitwerking van de normen in de richtlijn op het gebied van beloningsbeleid voor beleggingsinstellingen. Op basis van dit advies zal de AFM een vergelijkbaar proces volgen ter implementatie van de beloningsregels van de richtlijn als indertijd gevolgd is door DNB. Op dit moment loopt de consultatie van ESMA over de beloningsregels. ESMA verwacht voor het eind van dit jaar het definitieve rapport te publiceren.

*Daarnaast vragen de leden van de SP-fractie of beleggingsinstellingen onder de richtlijn verplicht worden de managementbeloningen te publiceren en in hoeverre de publicatieverplichtingen afwijken van de eisen die op dit gebied aan banken worden gesteld.*

De beheerder van een beleggingsinstelling dient in zijn jaarverslag onder meer het geaggregeerde bedrag van de beloning te publiceren, onderverdeeld naar de hoogste directie en de personeelsleden van de beheerder wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsinstelling beïnvloedt. Dit volgt uit artikel 22, tweede lid, onderdeel f, van de richtlijn. Ook dient in het jaarverslag het totale bedrag van de beloning gedurende het boekjaar te worden vermeld, onderverdeeld in de vaste en variabele beloning die de beheerder aan zijn personeel betaalt. Op dit moment loopt de consultatie van ESMA over de beloningsregels, waaronder ook de transparantieregels. ESMA verwacht voor het eind van dit jaar het definitieve rapport te publiceren.

*Ook vragen de leden van de SP-fractie of het binnen de richtlijn mogelijk is om in Nederland dezelfde eisen te laten gelden voor alternatieve beleggingsinstellingen als de huidige eisen die gelden voor de banken.*

Bij de richtlijn is er sprake van maximumharmonisatie, alleen voor beheerders die ook aan retail beleggers aanbieden zou Nederland juridisch gezien aanvullende eisen kunnen stellen. De eisen die gesteld worden aan het beloningsbeleid van beleggingsinstellingen zijn gebaseerd op de eisen die op dit gebied gelden voor banken, daarom zit er inhoudelijk weinig verschil in de eisen. Wel zijn de eisen op punten aangepast aan het specifieke karakter van een belegginginstelling. Zo dient bij een beleggingsinstelling, net als bij een bank, een substantieel deel van de beloning 3 tot 5 jaar te worden uitgesteld. Omdat er beleggingsinstellingen zijn die voor een kortere levensduur dan 3 jaar worden opgericht, bepaalt de richtlijn dat voor deze beleggingsinstellingen het uitstel van de beloning niet tot 3 tot 5 jaar hoeft te duren.

---

<sup>1</sup> Stcrt. 2010, nr. 20931.

*Verder vragen de leden van de SP-fractie hoeveel beslag het toezicht dat voortvloeit uit de richtlijn legt op DNB en AFM en hoe daar rekening mee wordt gehouden qua capaciteit.*

Het toezicht op beloningsbeleid ligt voornamelijk bij de AFM en zal worden meegenomen in het doorlopend toezicht van de AFM op de bedrijfsvoering van de beleggingsinstelling. In paragraaf 7 van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel en de paragraaf toezichtskosten van deze nota staat meer algemene informatie over het beslag dat het toezicht op beleggingsinstellingen legt op de capaciteit van DNB en AFM.

#### *Informatieverplichtingen*

*De leden van de CDA-fractie hebben ook enige vragen bij de informatieverplichtingen. Zo komt er een meldingsplicht bij verkrijging van controle van meer dan vijftig procent van de stemrechten van een niet-beursgenoteerde onderneming. Deze leden vragen wat de mogelijkheden zijn om hier geen toestemming aan te verlenen.*

Voor het verkrijgen van controle in een niet-beursgenoteerde onderneming is geen toestemming van de toezichthouder nodig. Zodoende kan deze toestemming ook niet worden onthouden. Een dergelijke bevoegdheid zou ook erg ver gaan, gelet op het feit dat het in een vrije markt in beginsel een ieder vrij staat te participeren in ondernemingen. Alleen als een beheerder zich niet aan de verplichtingen houdt die de richtlijn en daarmee dit wetsvoorstel opleggen, bijvoorbeeld ten aanzien van het informeren van werknemers, kan de vergunning van de beheerder in het uiterste geval worden ingetrokken. In dat geval vervalt de mogelijkheid voor die beheerder om door middel van een beleggingsinstelling het kapitaal op te halen dat nodig is om de investeringsdoelmerken van de beheerder te verwezenlijken.

*De leden van de CDA-fractie vragen wat er precies is geregeld voor beheerders van abi's met aanzienlijke belangen in niet-beursgenoteerde instellingen.*

Het belang dat een beleggingsinstelling in een niet-beursgenoteerde onderneming heeft, vertaalt zich in het percentage stemrechten in de algemene vergadering van die onderneming. In de wet zijn vijf drempelwaarden opgenomen van 10, 20, 30, 50 en 75 procent van de stemrechten. Telkens als het belang van een beleggingsinstelling in een niet-beursgenoteerde onderneming een van deze drempelwaarden bereikt of overschrijdt, moet dat worden gemeld aan de AFM.

Een cruciale drempelwaarde is die van 50 procent. Daarmee verwerft een beleggingsinstelling ook controle over een onderneming in de zin van de richtlijn. In dat geval gelden er uitgebreidere informatieverplichtingen waarbij het beleid ter voorkoming van belangenconflicten beschikbaar moet zijn en overige aandeelhouders moeten worden geïnformeerd over de toekomst van de onderneming en gevolgen voor arbeidsvoorwaarden. De werknemers moeten direct of via de personeelsvertegenwoordiging op de hoogte worden gehouden van al deze aspecten.

*De leden van de CDA-fractie vragen op welke wijze wordt bijgehouden dat een meldingsplicht passief of actief wordt overschreden en hoe dit in Europees verband is geregeld.*

Het is aan de beheerder om bij te houden of een zeggenschapsdrempel (passief of actief) wordt overschreden en om aan de daaraan verbonden

meldingsplicht te voldoen. Dit is een verplichting die duidelijk voortvloeit uit de richtlijn en dus niet anders zal zijn in andere lidstaten.

*De leden van de CDA-fractie vragen wat de voor- en nadelen zijn om in dit verband te streven naar een Europees registratiestelsel.*

De Europese Commissie wordt in overweging 55 van de richtlijn verzocht om in de toekomst te onderzoeken wat de noodzaak en mogelijkheden zijn tot wijziging van de voorschriften omtrent informatie en openbaarmaking daarvan die op grond van de richtlijn van toepassing zijn bij de verkrijging van zeggenschap over niet-beursgenoteerde ondernemingen. In het kader van dit onderzoek past ook de discussie omtrent een Europees registratiestelsel. De meerwaarde van een dergelijk registratiestelsel zal nauwkeurig afgewogen moeten worden tegen de kosten en administratieve lasten die met een dergelijk stelsel gemoeid zullen zijn.

*De leden van de CDA-fractie vragen in hoeverre de beheerder van een abi zich kan ontheffen van de biedplichtregeling (artikel 5:72 van de Wft) door zijn belang zodanig terug te brengen dat er geen sprake meer is van controle. Deze leden vragen verder hoe de informatieverplichtingen van artikel 4:37γ van de Wft zich verhouden tot de bestaande wettelijke verplichting een openbaar bod uit te brengen bij verwerving van een controlerend belang.*

Het in dit wetsvoorstel voorgestelde artikel 4:37w, onderdeel c, van de Wft verwijst in de definitie van controle (in uitgevende instellingen) naar richtlijn nr. 2004/25/EG betreffende het openbaar overnamebod. Het verkrijgen van controle in de zin van dit wetsvoorstel betekent dus eveneens dat overwegende zeggenschap wordt verkregen die verplicht tot het doen van een openbaar bod (meer dan 30% van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van een beursgenoteerde naamloze vennootschap). Een beheerder kan er overigens altijd voor kiezen zijn belang zodanig te beperken dat hij niet onder de biedplichtregeling valt. Dit wetsvoorstel maakt dat niet eenvoudiger of moeilijker.

*De leden van de CDA-fractie vragen wat er gebeurt met de zeggenschap van een abi in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling die op grond van artikel 4:37s van de Wft aan de AFM wordt gemeld. Deze leden vragen in het bijzonder of dit ook wordt opgenomen in het openbare register van de AFM. Ook vragen deze leden in dit kader in hoeverre deze informatie echt noodzakelijk zou zijn voor het toezicht van de AFM.*

De AFM krijgt door de melding van de overschrijding van de bovengenoemde drempelwaarden een algeheel beeld van de zeggenschap die een beheerder door middel van de door hem beheerde beleggingsinstellingen in diverse niet-beursgenoteerde ondernemingen heeft. Als zich misstanden in de markt zouden voordoen, kan het daardoor makkelijker zijn te bepalen of die samenhangen met de gedragingen van een bepaalde beheerder van een beleggingsinstelling. Ook zou kunnen worden nagegaan welke impact de zeggenschap op de positie van ondernemingen heeft. Overigens vloeit de meldingsplicht voort uit de richtlijn en geldt er dus zonder meer een verplichting die op te nemen in nationale wetgeving.

De richtlijn en dit wetsvoorstel voorzien overigens niet in een registratie van de overschreden drempels voor zeggenschap in niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. De regering vindt het onwenselijk om hieromtrent als Nederland zelf bovenop de richtlijn extra voorschriften vast te stellen, los van de vraag in hoeverre een dergelijk register ook daadwerkelijk zinvol is. Zoals hierboven aangegeven zou een onderzoek naar Europese initiatieven hieromtrent nuttig kunnen zijn.

*In artikel 30 van de richtlijn wordt asset stripping tegen gegaan, zo lezen de leden van de CDA-fractie in de toelichting. Dit betekent dat de verkoop van waardevolle activa zoveel mogelijk wordt geprobeerd te voorkomen. Deze leden vragen op welke wijze dit wordt gehandhaafd en gecontroleerd. Ook vragen deze leden in hoeverre deze controle ook via privaatrechtelijke weg zou kunnen geschieden. Met betrekking tot asset stripping hebben ook de leden van de SP-fractie enkele vragen gesteld. Deze leden vragen waarom de woorden «in beginsel» worden gebruikt en welke sanctie kan worden opgelegd als deze norm wordt overtreden. Ook vragen deze leden waarom deze maatregel alleen betrekking heeft op controle in niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen.*

De voorschriften over *asset stripping* zien op het gedrag van een specifieke aandeelhouder, de (beheerder van de) beleggingsinstelling die een controlerend belang heeft in een onderneming. De (beheerder van de) beleggingsinstelling moet zich in de eerste twee jaar nadat hij een controlerend belang in de onderneming heeft verkregen, onthouden van het bevorderen, steunen of opdragen van bepaalde handelingen die tot een aanzienlijke daling van het vermogen van de onderneming kunnen leiden. In de richtlijn worden de volgende vier handelingen genoemd die dienen te worden tegengegaan: uitkeringen, kapitaalvermindering, terugbetaling van aandelen en verwerving (verkrijging) van eigen aandelen.

Conform de richtlijn worden deze gedragsvoorschriften bestuursrechtelijk gehandhaafd. De voorschriften in de richtlijn over *asset stripping* zijn uitgewerkt in de voorgestelde artikelen 4:37v en 4:37z van de Wft. Deze artikelen worden opgenomen in de bijlagen bij artikel 1:79 en 1:80 van de Wft (artikel I, onderdelen EU en EV van het wetsvoorstel). Hierdoor kan de AFM bij overtreding van de voorschriften een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen.

Het is niet vereist of wenselijk privaatrechtelijke gevolgen aan overtreding van de voorschriften te verbinden. Zo zal het stemmen voor een winstuitkering door de beleggingsinstelling niet leiden tot nietigheid van het besluit tot uitkering van de algemene vergadering. Dat is in het belang van de rechtszekerheid ook niet gewenst.

Zoals hierboven toegelicht mag de (beheerder van een) beleggingsinstelling gedurende twee jaar na het verwerven van een controlerend belang in een onderneming niet meewerken aan bepaalde handelingen waardoor het vermogen van de onderneming afneemt. Deze handelingen zijn onder bepaalde voorwaarden wel toegestaan. Vandaar dat de woorden «in beginsel» zijn gebruikt. De beheerder van een beleggingsinstelling mag bijvoorbeeld wel aan een winstuitkering meewerken, zolang het eigen vermogen van de onderneming groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de wettelijke en statutaire reserves. Deze voorwaarden komen overeen met de voorschriften van de tweede EU richtlijn over kapitaalbescherming. De voorschriften in de richtlijn over het tegengaan van *asset stripping* zijn zowel van toepassing als een beleggingsinstelling een controlerend belang verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling als in een beursgenoteerde uitgevende instelling. De voorschriften met betrekking tot niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen zijn uitgewerkt in het voorgestelde artikel 4:37v van de Wft, die voor beursgenoteerde uitgevende instellingen in het voorgestelde artikel 4:37z van de Wft.

## Internationale werking

### Rol ESMA

*De leden van de VVD-fractie vragen welke bevoegdheden en taken bij ESMA worden belegd en welke de verantwoordelijkheid van de nationale toezichthouder blijven. Ook de leden van de CDA-fractie vragen naar de verhouding tussen de nationale toezichthouder (AFM in Nederland) en ESMA. Zij vragen hierbij specifiek aandacht voor informatie-uitwisseling. De leden van de VVD-fractie vragen verder of nationale toezichthouders verplicht zijn om periodiek te rapporteren aan ESMA. Zij vragen ook hoe vaak verslag moet worden uitgebracht.*

Ten eerste heeft ESMA een belangrijke taak bij het opstellen van gedelegeerde regels. ESMA adviseert de Commissie voor de gedelegeerde regels die de Commissie opstelt en stelt zelf de meer technische uitvoeringsnormen vast die in de richtlijn worden gedelegeerd.

Het praktische toezicht wordt uitgeoefend door de nationale toezichthouders. Een taak die bijvoorbeeld bij nationale toezichthouders blijft, is vergunningverlening. Ook een beheerder uit een derde land vraagt een vergunning aan in een lidstaat, de vergunningverlening wordt gedaan door de nationale toezichthouder. Wel heeft ESMA bij beheerders uit derde landen een bemiddelende rol wanneer bijvoorbeeld verschillende nationale toezichthouders een meningsverschil hebben over welke lidstaat referentielidstaat is. Als een niet-EU-beheerder die over een vergunning beschikt zijn verplichtingen op grond van de richtlijn niet nakomt, stelt de toezichthouder in de referentielidstaat hier ESMA ook van in kennis.

Ook als er in algemene zin sprake is van een verschil van mening tussen toezichthouders uit verschillende lidstaten over een onderwerp waarbij de richtlijn samenwerking tussen toezichthouders uit verschillende lidstaten voorschrijft, kunnen deze toezichthouders het verschil van mening voorleggen aan ESMA.

De nationale toezichthouders leggen een sanctie op als een beheerder zich niet aan de verplichtingen ingevolge de richtlijn houdt. ESMA legt geen sancties op, maar stelt wel jaarlijks een verslag op van de sancties die in de verschillende lidstaten zijn opgelegd. Dit verslag is bedoeld om uniformering van sancties te bewerkstelligen.

Informatie-uitwisseling tussen nationale toezichthouders en ESMA vindt zoals hierboven weergegeven onder andere plaats over de sancties die zijn opgelegd en in het kader van het derdelandenbeleid. Ook wordt geaggregeerde informatie verstrekt aan ESMA en ESRB over beheerders die onder de verantwoordelijkheid van de nationale toezichthouder vallen.<sup>1</sup>

*ESMA kan onder omstandigheden ingrijpen als de stabiliteit van het financieel stelsel in gevaar komt en de nationale toezichthouder dit onvoldoende onderkent. De leden van de PvdA-fractie vragen hoe dit proces verloopt.*

Er is sprake van bijzondere omstandigheden als activiteiten van een beheerder een gevaar opleveren voor bijvoorbeeld de stabiliteit van het financiële stelsel en de nationale toezichthouder neemt geen of onvoldoende maatregelen.<sup>2</sup> ESMA kan bij bijzondere omstandigheden de nationale toezichthouder(s) verzoeken maatregelen te nemen. Deze maatregelen zijn bijvoorbeeld een verbod op verhandeling van de rechten van deelneming in de Unie of het opleggen van beperkingen met betrekking tot het beheer van een beleggingsinstelling.<sup>3</sup> ESMA controleert de maatregel die is opgelegd.

---

<sup>1</sup> Artikel 53 richtlijn.

<sup>2</sup> Artikel 47, vijfde lid, richtlijn.

<sup>3</sup> Artikel 47, vierde lid, richtlijn.

*De leden van de fractie van de VVD vragen verder in welke gevallen nationale toezichthouders bij ESMA informatie kunnen opvragen over een beheerder.*

Nationale toezichthouders kunnen, indien relevant, bij andere nationale toezichthouders informatie vragen over specifieke beheerders. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn als een beheerder van een beleggingsinstelling in Nederland aanbiedt en een andere lidstaat als referentielidstaat heeft. Aangezien ESMA niet belast is met de vergunningverlening aan beheerders, heeft ESMA geen informatie over specifieke beheerders. Als de samenwerking tussen verschillende nationale toezichthouders niet goed verloopt, kan ESMA wel een rol spelen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen naar het uitvoeren van stresstests door ESMA.*

De richtlijn die in dit wetsvoorstel wordt geïmplementeerd voorziet niet in de mogelijkheid voor ESMA om stresstests uit te voeren, omdat ESMA deze mogelijkheid reeds heeft op grond van Verordening (EU) nr. 1095/2010. ESMA werkt hierbij samen met de ESRB. In de artikelen 23 en 32 van de genoemde verordening zijn de bevoegdheden en taken van ESMA weergegeven. Eén van de taken van ESMA is om ten minste jaarlijks een beoordeling van trends, potentiële risico's en zwakke plekken op haar beleidsterrein verstrekken aan het Europees parlement, de Raad, de Commissie en de ESRB.

### **Effecten bedrijfsleven; administratieve lasten en nalevingskosten**

*De leden van de VVD-fractie vragen een reactie op het feit dat de administratieve lasten en nalevingskosten toenemen na implementatie van de richtlijn. In dit kader vragen zij aandacht voor een studie van de Britse vereniging voor participatiemaatschappijen (BVCA) waarin vooral wordt ingegaan op de kosten van regelgeving, zoals Solvency II. Ook zijn de leden van de VVD-fractie bezorgd dat een toename van de kosten zal leiden tot een verslechtering van het investeringsklimaat van Nederland.*

Het adresseren van de risico's die beleggingsinstellingen voor beleggers en markten in Europa kunnen opleveren, is een belangrijk doel van de richtlijn. Daartoe introduceert de richtlijn een dekkend stelsel van toezicht. Dit brengt met zich mee dat er op Europees niveau meer beleggingsinstellingen onder toezicht komen te staan. Een toename van de totale administratieve lasten is daardoor onvermijdelijk. Daarbij lijkt het lastig een parallel te trekken met Solvency II, omdat dit een andere richtlijn met andere regels voor een andere sector betreft. De toename van administratieve lasten zou tot een verandering van het investeringsklimaat in Europa kunnen leiden, maar leidt niet tot een verslechtering of belemmering van het investeringsklimaat in Nederland ten opzichte van andere lidstaten. Uitgangspunt bij de implementatie van deze richtlijn is om de administratieve lasten zo beperkt mogelijk te houden. Daarom gebruikt Nederland de mogelijkheid die de richtlijn geeft om een lichtere regeling toe te passen. Deze lichtere regeling is bedoeld om administratieve lasten en nalevingskosten in te perken, uiteraard voor zover dit vanuit prudentieel en gedragsmatig oogpunt mogelijk en verantwoord is. Daarnaast hoeven bijvoorbeeld bestaande vergunninghoudende beheerders in principe na inwerkingtreding van het wetsvoorstel geen nieuwe vergunning aan te vragen en hoeven zij hier dus geen extra kosten voor te maken. Voor beheerders die aan professionele beleggers aanbieden is de richtlijn maximumharmonisatie dus zijn er geen alternatieven bij de implementatie. Wel kan voor deze beheerder het Europees paspoort voordelen



opleveren omdat de beheerder daardoor met één vergunning grensoverschrijdend kan aanbieden.

### **Toezichtskosten**

*De leden van de CDA-fractie vragen in het licht van de extra taken voor ESMA waarom de toezichtskosten voor DNB en AFM met € 9 miljoen stijgen en hoe deze kosten worden betaald. Ook vragen de leden van deze fractie naar de verhouding van de geplande uitgaven met de toezichtskosten in andere landen.*

In het door de leden van de CDA-fractie genoemde bedrag van € 9 miljoen zijn ook de kosten opgenomen die de AFM en DNB nu al maken voor het reeds langer bestaande toezicht op beleggingsinstellingen. Geabstraheerd van die kosten zullen de structurele kosten naar aanleiding van het wetsvoorstel met ongeveer € 4 miljoen toenemen. Deze toename hangt samen met twee factoren. Enerzijds valt er naar verwachting een groter aantal beleggingsinstellingen onder de reikwijdte van de richtlijn dan dat er momenteel onder toezicht staat. Anderzijds krijgt DNB door de richtlijn meer toezichtstaken op prudentieel gebied. Beide factoren zijn een rechtstreeks gevolg van het doel van de richtlijn, namelijk het adresseren van de (systeem)risico's die beleggingsinstellingen voor beleggers en markten en het financieel systeem direct of indirect kunnen opleveren. Los hiervan krijgt ESMA extra taken, onder andere om de samenhang in toezicht op Europees niveau te verbeteren. De taken van ESMA komen niet in de plaats van de taken van nationale toezichthouders.

Voor de financiering van hun kosten kunnen de toezichthouders terugvallen op twee bronnen, te weten de onder toezicht staande instellingen en de Staat. Dit is nader uitgewerkt in de op 1 januari 2013 in werking tredende Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft). De hoogte van de overheidsbijdrage fluctueert vanaf dat moment niet langer mee met de hoogte van de kosten die de toezichthouders daadwerkelijk maken. Bijgevolg leidt de hier bedoelde kostenstijging tot hogere heffingen voor onder toezicht staande instellingen. Bijlage II van de Wbft, waarin de procentuele aandelen van de toezichtcategorieën in de financiering van de toezichthouder zijn vastgelegd, dient hierop aangepast te worden. Zoals in de artikelsgewijze toelichting bij de Wbft is aangegeven, zal een aanpassing van de percentages steeds per de aanvang van een jaar worden doorgevoerd. Het voorstel tot wijziging van bijlage II van de Wbft zal via de Wijzigingswet financiële markten 2014 worden ingediend. Op dit moment zijn er geen aanwijzingen dat de factoren die in Nederland tot hogere toezichtskosten leiden, niet in andere landen spelen.

### **Bespreking reacties consultatieversie**

*De leden van de VVD-fractie vragen een reactie op het advies van ESMA. Ook vragen deze leden wanneer de nadere regelgeving van de Commissie die gebaseerd zal worden op het advies van ESMA verwacht kan worden.*

ESMA heeft op 16 november 2012 een advies aan de Europese Commissie uitgebracht over de verschillende onderwerpen waar de Europese Commissie nadere regels zal stellen. Het advies van ESMA bevat gedegen voorstellen voor de meer gedetailleerde normen die op grond van de delegatiebepalingen uit de AIFM-richtlijn worden ingevuld door de Europese Commissie. Het advies omvat ongeveer 500 bladzijden met voorstellen en toelichting. Ter voorbereiding op het advies hebben uitgebreide consultaties plaatsgevonden. De regering is van mening dat in het advies van ESMA een goede balans is gevonden tussen duidelijke en strenge regels voor deze sector waarbij proportionaliteit en de lasten voor

toezichthouders en sector zoveel mogelijk beperkt zijn gehouden. De Europese Commissie zal naar verwachting deze zomer een voorstel voor een verordening voorleggen aan het Europees Parlement en de Raad. Deze voorgestelde verordening treedt in beginsel na drie maanden in werking. Alleen als Parlement of Raad bezwaar maken, treedt de verordening niet in werking en moet de Commissie een nieuw voorstel doen. De periode waarin deze gedelegeerde verordening wordt voorgelegd bedraagt drie maanden. Aangezien sprake is van een verordening zal deze directe werking hebben en is implementatie niet nodig.

*De leden van de SP-fractie vragen waarom voor bewaarders na deze implementatie niet langer de eis geldt dat zij juridisch eigenaar van het fondsvermogen moeten zijn. Deze leden vragen naar de waarborgen die worden geboden en voor welke groepen, naast de deelnemers, deze waarborgen van belang zijn.*

De eis dat de bewaarder juridisch eigenaar van het fondsvermogen moet zijn, was een typisch Nederlandse eis. In Nederland wordt namelijk veel met beleggingsinstellingen in de vorm van een fonds (zonder rechtspersoonlijkheid) gewerkt. Deze beleggingsinstellingen kunnen niet zelf juridisch eigenaar zijn van het fondsvermogen, daarom werd de juridische eigendom veelal onder gebracht bij de bewaarder. De richtlijn die nu geïmplementeerd wordt, bevat niet de eis dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van het fondsvermogen.<sup>1</sup> Omdat de richtlijn maximumharmonisatie is, kan die eis dus ook niet meer nationaal gesteld worden. Wel biedt de richtlijn andere waarborgen om te zorgen dat het fondsvermogen zo veilig mogelijk is. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de taken en verantwoordelijkheden van de bewaarder die zijn opgenomen in de richtlijn en het versterkte aansprakelijkheidsregime die gaat gelden voor de bewaarder na de implementatie. Dergelijke waarborgen zijn uiteraard vooral belangrijk voor de deelnemers in de beleggingsinstelling aangezien zij een direct financieel belang hebben. Ook andere betrokkenen bij de beleggingsinstelling hebben er echter belang bij dat de bewaarding van de activa afdoende wordt vormgegeven, zodat de activa veilig zijn en bij eventueel verlies verhaal van de schade mogelijk is. Uiteindelijk hebben de financiële markten ook belang bij goede waarborgen door de regels voor de bewaarder.

## **Overig**

*De leden van de CDA-fractie vragen op welke termijn de volledige implementatie dient te hebben plaatsgevonden.*

De richtlijn moet uiterlijk 22 juli 2013 volledig geïmplementeerd zijn. Er wordt naar gestreefd om het onderhavige wetsvoorstel aan het eind van 2012 in het staatsblad te publiceren en per 22 juli 2013 in werking te laten treden. Op deze manier kunnen beheerders die in Nederland actief willen blijven of worden zich tijdig voorbereiden op basis van vaststaande wetgeving. Dit is vooral van belang omdat op dit moment de nadere Europese regels nog niet vaststaan. De Europese Commissie werkt nog aan een definitieve verordening om nadere regels te stellen ten behoeve van de richtlijn en ook ESMA zal nog met nadere toelichtingen komen. Aangezien dit ook nog extra voorbereiding zal vergen, acht de regering het van belang om zo snel mogelijk in ieder geval de wet in formele zin vast te stellen. De nadere Europese regels die nog worden opgesteld hebben overigens geen gevolgen voor deze wet in formele zin, omdat die regels geen wijziging kunnen aanbrengen in de tekst van de oorspronkelijke richtlijn die in dit wetsvoorstel wordt geïmplementeerd.

---

<sup>1</sup> Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat de richtlijn ook niet verbiedt dat de bewaarder juridisch eigenaar van de activa is. Bij kredietinstellingen of beleggingsondernemingen die als bewaarder optreden is de verwachting dat zij in ieder geval zelf er niet voor zullen kiezen om ook eigenaar te worden van de activa.

*De leden van de CDA-fractie vragen wanneer de evaluatie plaatsvindt.*

De richtlijn voorziet in een evaluatie die uiterlijk op 22 juli 2017 wordt gestart door de Europese Commissie. Ten behoeve van die evaluatie verstrekken lidstaten en ESMA de Europese Commissie informatie over de toepassing van de richtlijn.

*De leden van de SP-fractie vragen om in te gaan op de consequenties van de richtlijn voor institutionele beleggers.*

De belangrijkste consequentie voor institutionele beleggers is dat beheerders van beleggingsinstellingen die aan hen aanbieden ook onder toezicht komen te vallen. Het derdelandenbeleid van de richtlijn biedt beheerders uit derde landen de mogelijkheid om in Europa te blijven aanbieden, als ze aan de inhoudelijke eisen voldoen. Hierdoor blijft het aanbod van beleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers groot. Door een breed aanbod kan de prijs ook zo laag mogelijk gehouden worden.

*Ook vragen de leden van de SP-fractie naar het effect van de richtlijn op pensioenpoolingstructuren.*

De richtlijn bevat uiteraard geen kwalificatie van specifieke structuren. Wel bepaalt de richtlijn dat wanneer sprake is van «bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen»<sup>1</sup> er in beginsel sprake is van een beleggingsinstelling die dus onder de reikwijdte van deze richtlijn valt. Mocht een poolingstructuur dusdanig zijn ingericht dat niet wordt voldaan aan de genoemde definitie van een beleggingsinstelling, dus bijvoorbeeld als er sprake is van meer individuele beleggingen, dan valt de poolingstructuur niet onder de reikwijdte van deze richtlijn (maar waarschijnlijk wel onder de reikwijdte van de richtlijn markten in financiële instrumenten).

*De leden van de CDA-fractie vragen in hoeverre de definitie van niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen consistent is met de definities uit deel 5 van de Wft en Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.*

Als in dit wetsvoorstel over niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen wordt gesproken, kan dat betrekking hebben op Nederlandse ondernemingen of ondernemingen in een andere lidstaat. Voor zover het Nederlandse ondernemingen betreft, zal het veelal om BV's in de zin van boek 2 van het BW gaan. Deel 5 van de Wft kent geen definitie van niet-beursgenoteerde uitgevende instelling.

De regering hoopt hiermee de vragen en opmerkingen in het verslag afdoende te hebben beantwoord.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager

---

<sup>1</sup> Artikel 4, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn.