

1. Algemene gegevens

Titel voorstel: Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en tot wijziging van de richtlijnen 2004/39/EG en 2009/.../EG

Datum Commissiedocument: 30 april 2009

Nr. Commissiedocument: COM(2009) 207

Prelex: http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=198243

Nr. impact-assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board

SEC(2009) 576

http://ec.europa.eu/governance/impact/docs/ia_2009/sec_2009_0576_en.pdf

http://ec.europa.eu/governance/impact/docs/ia_2009/fund_managers_markt.pdf

Behandelingstraject Raad: Het voorstel wordt behandeld in de Working Party on Financial Services. Wanneer behandeling in de Ecofin Raad zal plaatsvinden is nog niet bekend.

Eerstverantwoordelijk ministerie: ministerie van Financiën

Rechtsbasis

artikel 47 lid 2 EG

Stemwijze Raad en rol Europees Parlement

De Raad stemt op basis van gekwalificeerde meerderheid.

Het voorstel wordt behandeld volgens de Medebeslissingsprocedure.

Binnen het Europees Parlement zal de Commissie economische en monetaire zaken het voorstel behandelen (rapporteur nog niet bekend).

Comitologie

De Commissie krijgt bijstand van een comité (Europees Comité voor het effectenbedrijf); de regelgevingsprocedure en regelgevingsprocedure met toetsing worden ingesteld.

2. Samenvatting BNC-fiche

Het voorstel heeft tot doel een passend regelgevend kader te creëren voor alternatieve beleggingsfondsen zoals hedgefondsen, grondstoffenfondsen en private equity fondsen. Het voorstel bevat een breed palet aan regels om risico's te adresseren die onder meer de kredietcrisis heeft blootgelegd. Er is sprake van een gedeelde bevoegdheid. Het subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel vallen beiden positief uit.

Het voorstel kan leiden tot een adequater functioneren van de sector voor alternatieve beleggingsfondsen doordat risico's beter gecontroleerd worden. Door het voorstel zullen beleggingsfondsen die het professionele segment bedienen en thans niet onder Europees toezicht staan onder toezicht komen, hetgeen gepaard gaat met enige toename van administratieve lasten voor de sector. Deze lasten zijn gelet op het belang van toezicht op deze sector gerechtvaardigd.

Nederland is over het algemeen positief over het voorstel, met name over de voorziene brede scope van de regelgeving die een goede dekking biedt van de geïdentificeerde risico's. De exacte vormgeving van deze regels kan wel verder worden geoptimaliseerd en toegesneden op de beoogde sector. Nederland biedt echter geen steun aan de in het voorstel voorziene vrijheid voor Europese beheerders om fondsen van buiten de EU ('off-shore' fondsen) in de hele EU aan te bieden.

3. Samenvatting voorstel

Inhoud voorstel

Dit voorstel beoogt een passend regelgevend en toezichtkader te creëren voor alternatieve beleggingsfondsen die participaties aanbieden aan professionele beleggers. Onder alternatieve beleggingsfondsen worden

alle fondsen verstaan die momenteel niet op Europees niveau gereguleerd zijn, dat wil zeggen alle fondsen die niet onder de richtlijn inzake instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe-richtlijn) vallen. Voorbeelden van alternatieve beleggingsfondsen zijn hedgefondsen, grondstoffenfondsen, private equity fondsen, vastgoedfondsen en andere type nationaal gereguleerde fondsen. Het voorstel komt mede voort uit de binnen de G20 overeengekomen gedachte dat alle voor het financiële systeem relevante marktpartijen onder passend toezicht dienen te komen. Hoewel de Europese Commissie (Commissie) aangeeft dat alternatieve beleggingsfondsen geen oorzaak zijn van de kredietcrisis, heeft de crisis wel een aantal risico's blootgelegd die gepaard gaan met de activiteiten van deze fondsen. Zo heeft intensieve handel in markten voor gestructureerd krediet en een snelle afbouw van deze posities door onder meer hedgefondsen een rol gehad in de onrust op financiële markten en bijgaande stabiliteitsrisico's. Private equity fondsen zijn niet zozeer betrokken geweest bij deze stabiliteitsrisico's, aldus de Commissie, maar hebben wel problemen gekend door de verminderde beschikbaarheid van krediet. Ook wijst de Commissie op risico's door ontoereikende interne processen bij alternatieve fondsen (waaronder risicobeheersing) alsmede onvoldoende openheid over hun activiteiten.

Om de risico's te adresseren bevat het voorstel een breed palet aan regels dat ziet op de interne bedrijfsvoering (zoals adequate governance en goed risicomanagement) en transparantie richting de beleggers en toezichthouders. Ook worden strenge eisen gesteld aan de waardering van de portfolio en de bewaring van de effecten. Tevens verplicht het voorstel een minimum kapitaaleis. Naast deze basisregels bevat het voorstel extra transparantie-eisen in het geval een fonds systematisch gebruik maakt van een hefboomwerking - iets dat vaker voorkomt bij hedgefondsen - en bij fondsen die controlerende zeggenschap in bedrijven verkrijgen - iets dat voorkomt bij private equity fondsen. De regels grijpen aan bij de beheerders van de fondsen omdat deze het beleid dat risico's meebrengt uitvoeren, terwijl de fondsen zelf slechts het samen-gebrachte vermogen vertegenwoordigen. Beheerders die geautoriseerd zijn en op doorlopende basis aan de regels voldoen, kunnen beschikking krijgen over een Europees paspoort waarmee ze hun fondsen in andere EU-lidstaten kunnen aanbieden. Om goed toezicht te borgen voorziet de Commissie vergaande informatie-uitwisseling tussen toezichthouders zodat een totaalbeeld kan ontstaan over de rol van de fondsen in financiële markten en bijgaande marktrisico's.

Impact assessment Commissie

De Commissie verwacht dat het voorstel gepaard gaat met enige toename van administratieve lasten voor de sector. De Commissie oordeelt dat deze additionele lasten gerechtvaardigd zijn gelet op het verbeterde toezicht en de vermindering van risico's als gevolg van het voorstel alsmede voorziene voordelen voor de interne markt voor alternatieve beleggingsfondsen. De Commissie presenteert geen kwantitatieve effecten.

4. Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel

- a) *Bevoegdheid*: De Commissie baseert de bevoegdheid van de EG op artikel 47 lid 2 van het EG-Verdrag. Er is sprake van een gedeelde bevoegdheid. Nederland kan zich hierin vinden.
- b) *Functionele toets*:
 - *Subsidiariteit*: positief
 - *Proportionaliteit*: positief
- c) *Onderbouwing*: De maatregelen in het voorstel zijn gericht op het adresseren van risico's die een grensoverschrijdend karakter hebben. Deelnemingsrechten in alternatieve fondsen worden veelal grensoverschrijdend verhandeld via institutionele beleggers die internationaal beleggen. Daardoor kunnen de risico's neerslaan in verschillende landen. De maatregelen zijn daarom alleen effectief wanneer ze op internationaal niveau worden genomen. De subsidiariteitstoets valt hiermee positief uit. De verschillende gebieden die de maatregelen beslaan zijn de juiste ter adressering van de risico's die eigen zijn aan alternatieve beleggingsfondsen. Risicovolle activiteiten die niet uniek zijn voor deze fondsen maar voor meerdere marktpartijen gelden, wil de Commissie buiten dit voorstel in een breder kader adresseren. De meeste maatregelen zijn toegesneden op de professionele sector waarop het voorstel ziet. Hiermee valt de proportionaliteitstoets over het algemeen positief uit. De werkbaarheid van een klein aantal maatregelen kan nog worden verbeterd en meer worden afgestemd op het feit dat het voorstel doelt op beleggingsfondsen waarin professionele beleggers investeren (bijvoorbeeld pensioenfondsen).

- d) *Nederlands oordeel:* De Europese sector voor (beheer van) alternatieve beleggingsfondsen kan positief bijdragen aan de economische ontwikkeling van de EU, maar behelst ook significante risico's. Voor een duurzame bijdrage aan de Europese ontwikkeling is dan ook een goede controle van bijgaande risico's noodzakelijk. Nederland steunt daarom het initiatief van de Commissie om de risico's binnen de sector te adresseren middels een passend Europees regelgevend kader. Niet alleen omdat de kredietcrisis wijst op systeemrisico's door handel van alternatieve fondsen in complexe producten, maar ook omdat de crisis laat zien dat marktdiscipline voor deze fondsen tekortschiet doordat hun beleggers/kredietverleners - ondanks dat dit professionele partijen zijn - niet goed beoordelen waar ze in stappen. Daarnaast komen zelfreguleringsinitiatieven die de laatste jaren zijn ingezet niet goed uit de verf. Bovendien benadrukt de crisis het internationale karakter van deze sector waardoor risico's zich grensoverschrijdend kunnen verspreiden. De regels moeten volgens Nederland alle risico's dekken en tegelijkertijd 'on-shore' activiteiten stimuleren. Het voorstel van de Commissie is een zeer goede eerste stap. Wel kan het voorgestelde kader verder worden geoptimaliseerd. Zo biedt de Commissie op sommige vlakken te veel vrijheden aan fondsen die 'off-shore' zijn gevestigd en zijn sommige regels niet goed toegesneden op of proportioneel tot de sector en de risico's waarop ze zien (zie Nederlands standpunt).

5. Implicaties financieel

- a) *Consequenties EG-begroting:* Volgens de Commissie heeft het voorstel geen gevolgen voor de EG-begroting. In de vereiste personele en huishoudelijke middelen zal worden voorzien door middel van het budget dat aan het beherende DG is toegewezen in het kader van de jaarlijkse begrotingsprocedure.
- b) *Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden:* Het voorstel zal financiële consequenties hebben voor de rijksoverheid in de vorm van een te verwachten verhoging van de bijdrage aan de toezichtkosten van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). Het voorstel leidt tot een verhoging van het aantal marktpartijen waarop de AFM en DNB toezicht houden en derhalve tot een toename van de toezichtkosten. Een deel van de toename in doorlopende toezichtkosten komt ten laste van het Rijk, specifiek van het budget van het ministerie van Financiën. Voor 2009 zijn de doorlopende toezichtkosten voor beleggingsinstellingen geraamd op €2,2 mln per jaar, waarvan €350.000 ten laste komt van het Rijk. Dit betreft toezicht op ongeveer 118 beheerders van beleggingsinstellingen (per mei 2009). Het totaal in Nederland gevestigde beheerders bedraagt 176 (per april 2009). Het voorstel heeft tot gevolg dat alle beheerders vergunningplichtig worden. Dit betekent een toename van het aantal onder toezicht staande beheerders met ongeveer 50 procent. Ervan uitgaande dat er geen toe- en uittreding in de markt zal plaatsvinden en de intensiteit van het toezicht gelijk blijft, zou dit een verhoging van doorlopende toezichtkosten betekenen van €1,1 mln, waarvan zo'n €175.000 per jaar voor rekening van het Rijk zou komen. De exacte bijdrage van het Rijk hangt niettemin af van de specifieke onderwerpen binnen het toezicht op beleggingsinstellingen waaruit de kosten voortvloeien; hiervan is nog geen inschatting te maken. Daarnaast kunnen de toezichtkosten mogelijk verder toenemen vanwege intensievere samenwerking op Europees niveau en toenemende grensoverschrijdende handel. Bovengenoemd bedrag is dan ook puur een voorbeeldberekening waarin nog geen dynamische effecten zijn meegenomen noch mogelijke schaalvoordelen in het houden van toezicht door de toezichthouder. Een soortgelijke voorbeeldberekening voor DNB - met dezelfde kanttekeningen - zou uitkomen op een verhoging van de jaarlijkse bijdrage van het Rijk met zo'n €20.000 aan de toezichtkosten van DNB.
- c) *Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger:* Het voorstel zal financiële consequenties hebben voor het bedrijfsleven. Ten eerste zullen er directe toezichtkosten bestaan voor de beheerders van beleggingsfondsen die thans geen vergunning hebben en met dit voorstel vergunningplichtig worden. De kosten voor markttoegang bedragen momenteel zo'n €7.800 per beheerder, hetgeen bij een schatting van 58 nieuwe vergunningen (zie onderdeel b) uitkomt op eenmalige kosten van ongeveer €452.000 voor het bedrijfsleven. Ten tweede zal het bedrijfsleven indirecte toezichtkosten kennen. De bij onderdeel b geraamde toename van doorlopende toezichtkosten dat niet voor rekening komt van het Rijk zal worden doorberekend aan de sector, hetgeen met bovengenoemde aannames neerkomt op indirecte toezichtkosten van ongeveer €925.000 voor het bedrijfsleven. Wederom moet aangetekend worden dat dit slechts een voorbeeldberekening is waarin nog geen dynamische effecten

zijn meegenomen noch mogelijke schaalvoordelen in het houden van toezicht door de toezichthouder. Tot slot zal het bedrijfsleven aanpassingskosten kennen om te voldoen aan de verplichtingen voortvloeiend uit de nieuwe regelgeving. Deze aanpassingskosten zijn nog niet te kwantificeren, omdat deze mede afhangen van de concrete uitwerking van het voorstel die voorzien is in nadere uitvoeringsmaatregelen. Op langere termijn kan daarentegen grensoverschrijdende handel voor het bedrijfsleven goedkoper worden gelet op het voorziene Europese paspoort. Voor de burger zijn er geen directe financiële consequenties voorzien.

- d) *Regeldruk voor rijksoverheid, decentrale overheden en/ of bedrijfsleven en burger:* Het voorstel leidt tot extra regeldruk voor het bedrijfsleven in de vorm van administratieve lasten, toezichtlasten en nalevingkosten die samenhangen met het verkrijgen van vergunningen, het naleven van verplichtingen en specifiek met informatie- en rapportage verplichtingen die het voorstel aan beheerders van beleggingsfondsen oplegt. Evenals de Commissie acht Nederland de verplichtingen die leiden tot toename van regeldruk noodzakelijk om de geïdentificeerde risico's te adresseren. De voorziene kosten en lasten zijn nog niet te kwantificeren, omdat deze mede afhangen van de concrete uitwerking van het voorstel die voorzien is in nadere uitvoeringsmaatregelen. Voor de rijksoverheid, decentrale overheid en burger in algemene zin zal naar verwachting geen extra regeldruk optreden. Wel kan de regeldruk voor beleggers in alternatieve beleggingsfondsen toenemen aangezien deze mogelijk meer informatie over het fonds ontvangen dan thans het geval is; deze beleggers zijn in de meeste gevallen professionele financiële marktpartijen zoals institutionele beleggers.

6. Implicaties juridisch

- a) *Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid:* De Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) zullen moeten worden aangepast. Het voorstel legt geen nieuwe sanctioneringbepalingen op aan Nederlandse autoriteiten.
- b) *Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen en kaderbesluiten), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en beschikkingen) met commentaar t.a.v. haalbaarheid:* De implementatietermijn is nog niet bekend en zal mede afhangen van door de Commissie te treffen uitvoeringsmaatregelen. Nederland zet in op een voortvarende aanpak.
- c) *Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling:* Het voorstel bepaalt dat de Commissie twee jaar na het verstrijken van de implementatietermijn van de richtlijn de toepassing en scope van de richtlijn zal evalueren op basis van een publieke consultatie.

7. Implicaties voor uitvoering en handhaving

- a) *Uitvoerbaarheid:* De AFM is in hoofdzaak belast met het autoriseren van en toezicht op Nederlandse beheerders van beleggingsfondsen. Daarbij is DNB verantwoordelijk voor prudentiële aspecten van het toezicht. Het voorstel betekent een verzwaring van deze taken. Als gevolg van het voorstel neemt het aantal in Nederland opererende beheerders van beleggingsfondsen dat vergunningplichtig is en onder doorlopend toezicht valt aanzienlijk toe. Hierbij gaat het om beleggingsfondsen die momenteel onder de Wft zijn vrijgesteld van toezicht omdat deze het professionele segment bedienen. Tevens zal de AFM - in minder mate DNB - op sommige vlakken nader gaan samenwerken met andere Europese toezichthouders.
- b) *Handhaafbaarheid:* Er worden geen problemen met handhaafbaarheid voorzien, maar een definitief oordeel hieromtrent kan pas worden gegeven wanneer de uitvoeringsmaatregelen zijn vastgesteld die in het voorstel zijn voorzien.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

geen

9. Nederlandse positie

Nederland is over het algemeen positief over het voorstel van de Commissie voor Europese regulering van alternatieve beleggingsfondsen. De kredietcrisis toont de noodzaak aan van beter inzicht door toezichthouders in de activiteiten van belangrijke marktpartijen, waaronder alternatieve beleggingsfondsen. Dit om toezicht te houden op de marktontwikkelingen als geheel - bijvoorbeeld om bepaalde marktconcentraties te identificeren - en mogelijke stabiliteitsrisico's te adresseren (zogenaamd 'macro prudentieel toezicht'). Ook laat de crisis zien dat de professionele tegenpartijen van alternatieve fondsen zoals hun kredietverleners en beleggers niet voldoende controleren waarmee ze in zee gaan (inadequate 'due diligence'). Hierdoor schiet marktdiscipline tekort om prudent beleid van de fondsen teweeg te brengen. Het Commissievoorstel biedt

het benodigde inzicht van toezichthouders in activiteiten van alternatieve fondsen t.b.v. macro-prudentieel toezicht en biedt een helpende hand aan marktdiscipline door tegenpartijen door direct strenge eisen te stellen.

Nederland is met name positief over de voorziene brede scope van de regelgeving die een goede dekking biedt van de geïdentificeerde risico's. Voor alle beheerders van alternatieve beleggingsfondsen gelden strikte eisen aan minimumkapitaal, portfoliowaardering, bewaring, uitbesteding, managen van belangenconflicten, risicomanagement en transparantie richting investeerders, toezichthouders en het publiek. Ook heeft de Commissie oog voor specifieke situaties die extra transparantie vereisen, zoals voor fondsen die systematisch een hefboomwerking gebruiken en fondsen die controlerende zeggenschap in bedrijven vergaren. De exacte vormgeving van deze regels kan wel verder worden geoptimaliseerd en toegesneden op de beoogde sector en risico's zodat de regels ook praktisch werkbaar zijn. Oog moet worden gehouden voor proportionaliteit aan de sector die in tegenstelling tot huidige Europese regelgeving voor beleggingsfondsen niet consumenten bedient maar professionele beleggers.

Daarnaast steunt Nederland de gedachte van de Commissie om oog te houden voor het economisch en maatschappelijk belang van venture capital door middel van een vrijstelling voor kleine fondsen. De exacte vormgeving van deze vrijstelling dient echter nog beter te worden onderbouwd en bediscussieerd.

Nederland heeft daarentegen sterke twijfels ten aanzien van de voorziene vrijheid voor in Europa gereguleerde beheerders om fondsen van buiten de EU in de hele EU aan te bieden. Hierbij moet gedacht worden aan fondsen die bijvoorbeeld vanwege belastingvoordelen buiten de EU zijn gesitueerd. Het is in de ogen van Nederland niet opportuun om deze off-shore fondsen de voordelen van een Europees paspoort te gunnen. In de ogen van Nederland moet dit paspoort worden beperkt tot in de EU gevestigde fondsen. Op deze manier kunnen on-shore activiteiten worden gestimuleerd, hetgeen betere controle van risico's meebrengt en tevens de ontwikkeling van de Europese on-shore fondsenmarkt kan stimuleren.