

Vergaderjaar 2008–2009

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

DA

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 19 augustus 2009

De vaste commissie voor Financiën¹ heeft op 30 juni 2009 gesproken over het Europese voorstel voor een richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (COM(2009)207²). Naar aanleiding daarvan rezen bij de leden van de fractie van het CDA, mede namens de fractie van de VVD, en de leden van de SP-fractie enige vragen.

Op 2 juli 2009 heeft de commissie de minister van Financiën een brief gestuurd.

De minister heeft op 14 augustus 2009 gereageerd.

De commissie brengt bijgaand verslag uit van het gevoerde schriftelijk overleg.

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Hester Menninga

¹ Samenstelling:

Van den Berg (SGP), Bemelmans-Videc (CDA), Terpstra (CDA), Ten Hoeve (OSF), Kox (SP), Vedder-Wubben (CDA), Biermans (VVD), Essers (CDA), (voorzitter), Noten (PvdA), Sylvester (PvdA), Schouw (D66), Van Driel (PvdA), Doek (CDA), Leijnse (PvdA), Peters (SP), De Boer (CU), (vice-voorzitter), Reuten, (SP) Hofstra (VVD), Asscher (VVD), Laurier (GL), Hermans (VVD), Koffeman (PvdD), Böhler (GL), Elzinga (SP) en Yildirim (Fractie-Yildirim).

² Dossier E090068 op www.europapoort.nl

BRIEF AAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Den Haag, 2 juli 2009

Op dinsdag 30 juni jl. heeft de vaste commissie voor Financiën van de Eerste Kamer gesproken over het Europese voorstel voor een richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (COM(2009)207¹). Met dit schrijven doe ik u de vragen van de fractie van het CDA, mede namens de fractie van de VVD, en de vragen van de fractie van de SP toekomen met het verzoek tot beantwoording.

De leden van de CDA-fractie stemmen in met het doel van de voorgestelde maatregelen van het voorstel maar hebben een vraag over het standpunt van de Nederlandse regering ten aanzien van de voorziene vrijheid voor in Europa gereguleerde beheerders om fondsen van buiten de EU in de hele EU aan te bieden. Deze leden vragen, mede namens de leden van de fractie van de VVD, de regering haar standpunt nog eens toe te lichten en met name in te gaan op de vraag waarom gereguleerde beheerders in de EU geen fondsen zouden mogen aanbieden die in het land van vestiging onder toezicht staan of komen te staan van een aangewezen toezichtautoriteit, bijvoorbeeld de FED in de Verenigde Staten van Amerika, die vergelijkbaar is met de in de EU aangewezen toezichthouders.

De leden van de SP-fractie hebben kennisgenomen van het standpunt van de regering over de voorgestelde EU-richtlijn betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen («hedgefondsen», grondstoffenfondsen, «private equity»-fondsen, vastgoedfondsen en dergelijke fondsen).² Zij hebben enkele vragen over twee onderdelen van het standpunt. Zij hebben ook enkele vragen over de effectiviteit van de richtlijn.

1. Betreffende punt 5, «implicaties financieel». De regering stelt: «De bij onderdeel b geraamde toename van doorlopende toezichtskosten dat [die] niet voor rekening komt van het Rijk zal worden doorberekend aan de sector ...» Wat wordt hier bedoeld met «de sector». Indien «sector» hier een ruimer beslag heeft dan de betreffende «alternatieve beleggingsfondsen» ware het dan toch niet beter om de kosten over deze subsector om te slaan? Het lijkt immers niet proportioneel om deze kosten mede om te slaan over instellingen/fondsen die minder ingewikkelde c.q. risicovolle beleggingen aanbieden.

2. Betreffende punt 9, «Nederlandse positie». De regering stelt: «Nederland is over het algemeen positief over het voorstel ...». De regering heeft daarbij «sterke twijfels ten aanzien van de voorziene vrijheid voor in Europa [EU?] gereguleerde beheerders om fondsen van buiten de EU in de hele EU aan te bieden.» Daarnaast stelt de regering (punt 2, samenvatting): «De exacte vormgeving van deze regels kan wel verder worden geoptimaliseerd en toegesneden op de beoogde sector.» Afgezien van deze twee voorbehouden lijkt het oordeel van de regering positief.

De interpretatie hiervan kan zijn dat de regering het onderhavige voorstel als een vooruitgang ten opzichte van de huidige situatie beschouwt. De SP-fractie wil graag van de regering weten of zij het voorgestelde toezicht met betrekking tot deze beleggingsfondsen ook *voldoende* acht.

Twijfels hieromtrent worden mede ingegeven door de kwalificatie van de regering (punt 2, samenvatting) dat «Het voorstel *kan* leiden tot een *adequater* functioneren van de sector doordat de risico's beter gecontroleerd worden» [cursivering toegevoegd]. Deze kwalificatie lijkt nogal vrijblijvend en die zou aan vrijwel ieder meer of minder vergaand voorstel

¹ Dossier E090 068 op www.europapoort.nl

² BNC-fiche 22 112, 874, 2009-06-08; commissiedocument d.d. 30 april 2009.

verbonden kunnen worden. Is de regering eveneens van mening dat deze kwalificatie nogal vrijblijvend is?

Bedoelt de regering wel wat zij in het voorgaande citaat stelt? Er lijkt immers te staan dat de sector nu al adequaat functioneert, maar dat het nog adequater kan.

De volgende vraag aan de regering is dan: hoe meet de regering «adequaat functioneren» en «adequater functioneren»? Het gaat hierbij uiteraard om de (toekomstige) beoordeling van de effectiviteit van de richtlijn.¹

3. In dit verband hoort de SP-fractie graag de opvatting van de regering over de door de Europese Commissie voorgestelde effectbeoordeling van de richtlijn zoals neergelegd in SEC(2009)576 en SEC(2009)577. Is de regering van mening dat er voldoende kwantitatief meetbare doelstellingen geformuleerd zijn met daaraan gerelateerde kwantitatief meetbare instrumenten? Het gaat dan niet zozeer om «effect» («impact») in het implementeren van regels (zie bijvoorbeeld de tabel op blz. 30 van SEC(2009)576)² maar vooral om effectiviteit, doelrealisatie, in termen van financiële stabiliteit.³ Welke zijn volgens de regering de in deze belangrijkste drie kwantitatief meetbare doelstellingen met daaraan gerelateerde kwantitatief meetbare instrumenten uit de richtlijn? Op welke termijn moeten deze zodanig geëffectueerd zijn dat de richtlijn zelf erop beoordeeld kan worden? Welke consequenties verbindt de regering aan een, in deze, eventueel negatief oordeel over de richtlijn?

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
P. H. J. Essers

¹ In het EU-tendrapport 2009 (31 842) stelt de Algemene Rekenkamer onder andere het volgende. «Effectbeoordelingen zijn ... sinds 2004 verplicht voor alle onderwerpen in het wetgevingsprogramma van de Europese Commissie» (blz. 46 en 160–161). Op basis van een beperkt onderzoek (twintig gevallen) naar doelrealisatie in evaluaties concludeert de Algemene Rekenkamer dat in 75% van de door haar onderzochte gevallen de evaluatie van de doelstellingen ontbrak (25%) dan wel dat de doelstellingen niet of nauwelijks werden gerealiseerd (50%); in slechts één geval (5%) was er een grotendeels geslaagde doelrealisatie (blz. 47).

² Vergelijk SEC(2009)577, blz. 4.

³ De commissie stelt: «De activiteiten van BAB's brengen een aantal risico's mee voor beleggers en tegenpartijen en voor de efficiëntie en stabiliteit van de financiële markten» (SEC(2009)577, blz. 2). Opmerkelijk is overigens dat wel gesproken wordt over het probleem van de afbouw van de hefboomfinanciering, doch niet over het probleem van de opbouw van de hefboomfinanciering. De door banken aan deze fondsen verstrekte liquiditeit (tot soms zover dat banken zelf er, bijna, door opgekocht konden worden) lijkt toch tenminste mede te hebben bijgedragen aan de financiële luchtkastelen.

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Den Haag, 14 augustus 2009

Hierbij zend ik u de antwoorden op vragen van de CDA fractie, mede namens de VVD fractie, en vragen van de SP fractie inzake het Europese voorstel voor een richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen, zoals deze mij zijn toegezonden per brief van 2 juli 2009.

De minister van Financiën,
W. J. Bos

Vragen van de CDA fractie, mede namens de VVD fractie, over het Europese voorstel voor een richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (COM(2009)207). De leden van de CDA-fractie stemmen in met het doel van de voorgestelde maatregelen van het voorstel maar hebben een vraag over het standpunt van de Nederlandse regering ten aanzien van de voorziene vrijheid voor in Europa gereguleerde beheerders om fondsen van buiten de EU in de hele EU aan te bieden. [ingezonden 2 juli 2009]

Vraag

Deze leden vragen, mede namens de leden van de fractie van de VVD, de regering haar standpunt nog eens toe te lichten en met name in te gaan op de vraag waarom gereguleerde beheerders in de EU geen fondsen zouden mogen aanbieden die in het land van vestiging onder toezicht staan of komen te staan van een aangewezen toezichtautoriteit, bijvoorbeeld de FED in de Verenigde Staten van Amerika, die vergelijkbaar is met de in de EU aangewezen toezichthouders.

Antwoord

Het Nederlandse standpunt houdt niet in dat gereguleerde Europese beheerders geen beleggingsfondsen van buiten de EU in de Europese lidstaten mogen aanbieden. Hieronder licht ik mijn standpunt ten aanzien van het door de Europese Commissie (EC) voorgestelde beleid met betrekking tot beheerders en fondsen uit niet-EU-landen nader toe.

De aanpak ten aanzien van entiteiten uit niet-EU-landen die de EC voorziet in haar voorstel voor een richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen («de richtlijn»), omvat twee aandachtspunten:

1. een eis dat een Europese professionele belegger alleen in een fonds van een niet-Europese beheerder mag beleggen als deze beheerder in het betreffende niet-EU-land onder toezicht staat dat door de EC als «equivalent» wordt beoordeeld;
2. een zogenaamd «Europees paspoort» voor fondsen die buiten de EU zijn gevestigd (ongeacht of deze van Europese of niet-Europese beheerders zijn).

Ad 1. Binnen de G20 is afgesproken dat hedgefondsen en andere belangrijke marktparticipanten onder een vorm van toezicht komen. Ik onderschrijf het belang hiervan en verwelkom dan ook dat de EC deze afspraak met dit richtlijnvoorstel voortvarend heeft opgepakt.

Gelet op het mondiale karakter van de beleggingsfondsensector is het van belang dat ook buiten de EU een adequate vorm van toezicht wordt ingevoerd voor alternatieve beleggingsfondsen. Europese beleggers beleggen immers veelal in fondsen van beheerders die zich niet in de EU bevinden. Bezien vanuit deze optiek is de «equivalent-toezicht-eis» die de EC voorstelt een begrijpelijke aanpak.

Tegelijkertijd kleven er risico's aan deze aanpak. Hoewel een dergelijke eis in Europese regelgeving kan bijdragen aan invoering van adequate regelgeving buiten de EU, blijft de kans aanwezig dat in de praktijk maar weinig niet-EU-landen aan deze eis voldoen, waardoor de aanpak *de facto* mogelijk meer risico's creëert dan wegneemt. Indien maar in zeer weinig landen buiten de EU sprake is van «equivalent» toezicht, kunnen Europese professionele beleggers – zoals bijvoorbeeld vermogensbeheerders van banken, verzekeraars en pensioenfondsen – bijna alleen nog in fondsen van Europese beheerders beleggen. Deze beperking treedt met name op doordat de «equivalent-toezicht-eis» in de richtlijn niet alleen geldt wanneer niet-EU-beheerders hun fondsen actief in een EU-lidstaat willen

aanbieden, maar ook wanneer Europese beleggers de beheerders op eigen initiatief benaderen.

Naast gemist rendement, zou deze beperking betekenen dat Europese beleggers hun beleggingen minder goed kunnen spreiden (minder diversificatie-mogelijkheden) hetgeen tot hogere risico's zou leiden. Dit komt uiteindelijk ook de consumenten en werknemers die van de institutionele beleggers afhankelijk zijn niet ten goede.

Daarom zet ik mij ervoor in om de richtlijn op een andere wijze vorm te geven opdat bovengenoemde problemen niet of in mindere mate optreden. Tegelijkertijd werk ik binnen de G20 proactief mee aan het realiseren van de afspraak dat naast de EU ook andere G20-leden belangrijke markt-participanten zoals alternatieve fondsen adequaat reguleren.

Ad 2. Momenteel is het in een aantal EU-lidstaten toegestaan om fondsen aan te bieden die niet in de EU zijn gevestigd, zoals Amerikaanse fondsen, maar ook fondsen die «offshore» zijn gevestigd. Daarbij moet een beheerder bij elke lidstaat waar hij deze niet-EU-fondsen wil aanbieden een vergunning aanvragen. Met de richtlijn stelt de EC voor dat naast in de EU gevestigde fondsen ook niet-EU-fondsen gebruik mogen maken van een zogenaamd «Europees paspoort». Met dit paspoort zouden niet-EU-fondsen op basis van een vergunning in één lidstaat in heel de EU kunnen worden aangeboden, waarbij per lidstaat slechts een simpele notificatieprocedure hoeft te worden doorlopen. Het paspoort zou daarmee zorgen voor extra gemakkelijke verspreiding van niet-EU-fondsen door de EU.

Hoewel een Europees paspoort voor in de EU gevestigde fondsen gebruikelijk en nuttig is om een stimulans te bieden aan de interne markt, ben ik geen voorstander van het verlenen van een dergelijk paspoort aan niet-EU-fondsen, omdat dit juist «offshore» activiteiten aanmoedigt. Dit paspoort zou alleen voor in de EU gevestigde fondsen beschikbaar moeten zijn, zodat dit beheerders kan motiveren om hun fondsen in de EU te vestigen.

Vragen van de SP fractie over het Europese voorstel voor een richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (COM(2009)207). De leden van de SP-fractie hebben kennisgenomen van het standpunt van de regering over de voorgestelde EU-richtlijn betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen («hedgefondsen», grondstoffenfondsen, «private equity»-fondsen, vastgoedfondsen en dergelijke fondsen). Zij heeft enkele vragen over twee onderdelen van het standpunt. Zij heeft ook enkele vragen over de effectiviteit van de richtlijn. [ingezonden 2 juli 2009]

1

Betreffende punt 5, «implicaties financieel». De regering stelt: «De bij onderdeel b geraamde toename van doorlopende toezichtskosten dat [die] niet voor rekening komt van het Rijk zal worden doorberekend aan de sector ...» Wat wordt hier bedoeld met «de sector». Indien «sector» hier een ruimer beslag heeft dan de betreffende «alternatieve beleggingsfondsen» ware het dan toch niet beter om de kosten over deze subsector om te slaan? Het lijkt immers niet proportioneel om deze kosten mede om te slaan over instellingen/fondsen die minder ingewikkelde c.q. risicovolle beleggingen aanbieden.

De door de richtlijn geraakte «alternatieve beleggingsfondsen» zijn alle fondsen die momenteel niet op Europees niveau zijn gereguleerd. Dit zijn

alle fondsen die niet onder de bestaande richtlijn voor «instellingen voor collectieve belegging in effecten»¹ vallen. Het overgrote deel van de Nederlandse beleggingsfondsen valt niet onder deze bestaande richtlijn en zal door de nieuwe richtlijn worden gereguleerd.

De «sector» waarnaar het BNC-fiche² verwijst heeft geen ruimer beslag dan de betreffende «alternatieve beleggingsfondsen». De term «sector» ziet dan ook op de beleggingsfondsen die worden geraakt door de richtlijn en niet op alle bestaande beleggingsfondsen in het algemeen.

Doorberekening van de toezichtkosten aan de onder toezicht staande instellingen zal op de gebruikelijke wijze plaatsvinden. Op dit moment wordt bij de heffing van de AFM aan de sector uitgegaan van alle beleggingsfondsen die onder toezicht staan zonder verfijning naar subcategorie. De uiteindelijke heffing wordt bepaald door het balanstotaal van het betreffende beleggingsfonds. Het is wel denkbaar dat eventuele wijziging van de samenstelling van de populatie «beleggingsfondsen» als gevolg van deze richtlijn in de toekomst zal nopen tot verbijzondering binnen deze hoofdcategorie. Afwegingen hierbij kunnen zijn «type toezicht» en het profijtbeginsel. Op welke wijze hieraan invulling wordt gegeven hangt mede af van de evaluatie van de bekostigingssystematiek, zoals door mij is toegezegd in december 2008.

2

Betreffende punt 9, «Nederlandse positie». De regering stelt: «Nederland is over het algemeen positief over het voorstel ...». De regering heeft daarbij «sterke twijfels ten aanzien van de voorziene vrijheid voor in Europa [EU?] gereguleerde beheerders om fondsen van buiten de EU in de hele EU aan te bieden.» Daarnaast stelt de regering (punt 2, samenvatting): «De exacte vormgeving van deze regels kan wel verder worden geoptimaliseerd en toegesneden op de beoogde sector.» Afgezien van deze twee voorbehouden lijkt het oordeel van de regering positief.

De interpretatie hiervan kan zijn dat de regering het onderhavige voorstel als een vooruitgang ten opzichte van de huidige situatie beschouwt. De SP-fractie wil graag van de regering weten of zij het voorgestelde toezicht met betrekking tot deze beleggingsfondsen ook voldoende acht.

Twijfels hieromtrent worden mede ingegeven door de kwalificatie van de regering (punt 2, samenvatting) dat «Het voorstel kan leiden tot een adequater functioneren van de sector doordat de risico's beter gecontroleerd worden» [cursivering toegevoegd]. Deze kwalificatie lijkt nogal vrijblijvend en die zou aan vrijwel ieder meer of minder vergaand voorstel verbonden kunnen worden. Is de regering eveneens van mening dat deze kwalificatie nogal vrijblijvend is?

Bedoelt de regering wel wat zij in het voorgaande citaat stelt? Er lijkt immers te staan dat de sector nu al adequaat functioneert, maar dat het nog adequater kan.

De volgende vraag aan de regering is dan: hoe meet de regering «adequaater functioneren» en «adequater functioneren»? Het gaat hierbij uiteraard om de (toekomstige) beoordeling van de effectiviteit van de richtlijn.

¹ 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 beleggingen in effecten (icbe's) (PbEG L 375).

² BNC-fiche 22 112, 874, 2009-06-08; Commissiedocument d.d. 30 april 2009.

Ik zie de introductie van deze regels inderdaad als een vooruitgang ten opzichte van de huidige situatie. De kredietcrisis heeft een aantal risico's aan het licht gebracht die geadresseerd kunnen worden door de regelgeving die de EC voorstelt. Ten eerste wijst de crisis op systeemrisico's door concentraties van beleggingen van bepaalde alternatieve fondsen in

complexe producten. Ten tweede laat de crisis zien dat marktdiscipline voor alternatieve fondsen soms tekortschiet doordat hun beleggers en kredietverleners – ondanks dat dit vaak professionele partijen zijn – niet altijd goed beoordelen waar ze instappen waardoor ze de fondsen niet altijd afdoende aansporen tot prudent gedrag.

De voorgestelde regelgeving is voldoende uitgebreid en volledig om de in de crisis uitgelichte risico's te adresseren. De richtlijn bevat een breed palet aan prudentiële en gedragsregels die onder andere zien op minimumkapitaaleisen, portfoliowaardering en -bewaring, uitbesteding, belangenconflicten, risicomanagement en transparantie richting investeerders en toezichthouders. Ook gelden extra transparantie-eisen voor fondsen die systematisch gebruik maken van een hefboomwerking, zoals bepaalde hedgefondsen. Daarnaast gelden extra transparantie-eisen voor fondsen die controlerende zeggenschap in niet-genoteerde bedrijven vergaren, zoals private equity fondsen. De richtlijn kan hiermee inderdaad leiden tot een adequater functioneren van de sector doordat de risico's beter gecontroleerd worden. Met «adequater» wordt met name bedoeld op het gegeven dat marktpartijen die nu nog niet voldoen aan alle voorschriften die de nieuwe regelgeving oplegt, zullen worden aangespoord om hun bedrijfsvoering en gedrag in positieve zin aan te passen om wel aan de voorschriften te voldoen.

3

In dit verband hoort de SP-fractie graag de opvatting van de regering over de door de Europese Commissie voorgestelde effectbeoordeling van de richtlijn zoals neergelegd in SEC(2009)576 en SEC(2009)577. Is de regering van mening dat er voldoende kwantitatief meetbare doelstellingen geformuleerd zijn met daaraan gerelateerde kwantitatief meetbare instrumenten? Het gaat dan niet zozeer om «effect» («impact») in het implementeren van regels (zie bijvoorbeeld de tabel op blz. 30 van SEC(2009)576) maar vooral om effectiviteit, doelrealisatie, in termen van financiële stabiliteit. Welke zijn volgens de regering de in deze belangrijkste drie kwantitatief meetbare doelstellingen met daaraan gerelateerde kwantitatief meetbare instrumenten uit de richtlijn? Op welke termijn moeten deze zodanig geëffectueerd zijn dat de richtlijn zelf erop beoordeeld kan worden? Welke consequenties verbindt de regering aan een, in deze, eventueel negatief oordeel over de richtlijn?

Hoewel kwantitatieve effecten van tevoren zeer moeilijk met zekerheid zijn vast te stellen, had de EC hier in haar effectbeoordeling meer aandacht aan mogen besteden. Ik kan me echter vinden in de doelstellingen van de voorziene regelgeving zoals geformuleerd door de EC in haar effectbeoordeling en toelichting op het voorstel. Naar mijn oordeel zijn de drie belangrijkste doelstellingen van het voorstel financiële stabiliteit, een minimum niveau van beleggersbescherming en een gezonde ontwikkeling van de interne markt.

De EC heeft twee jaar na inwerkingtreding een evaluatie van de richtlijn gepland. Ik steun dit voornemen. Bij een eventueel negatief oordeel zal moeten worden gezien op welke wijze de regelgeving kan worden verbeterd.