

Vergaderjaar 2012–2013

**33 589**

**Wijziging van de Wet tot 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 L 2011, L 174) (implementatie vrijstelling artikel 2, derde lid, onderdeel e, van de AIFM-richtlijn)**

**Nr. 5**

**NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 23 april 2013

## **Inleiding**

De regering is de vaste commissie voor Financiën uit de Tweede Kamer erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar binnen een kort tijdsbestek daarover gestelde vragen. Gezien de vereiste implementatiedatum van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstelling (hierna: AIFM-richtlijn) van 22 juli 2013, zou de regering het zeer op prijs stellen als de verdere behandeling van dit wetsvoorstel even voortvarend ter hand wordt genomen. De gestelde vragen worden hierna beantwoord, in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag.

## **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD**

*De leden van de VVD-fractie verwijzen naar de opmerkingen die over eventuele uitleg van ESMA zijn gemaakt tijdens de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.<sup>1</sup>*

In de nota naar aanleiding van het verslag bij het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn is in reactie op een vraag over poolingstructuren opgemerkt dat ESMA (European Securities and Markets Authority) mogelijk met nadere uitleg zou komen over onder andere poolingstructuren die vaak door pensioenfondsen worden gebruikt.<sup>2</sup> Deze verwachting bestond omdat in een consultatiereactie op het paper «Key

<sup>1</sup> Kamerstukken 33 235.

<sup>2</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33 235, nr. 7, blz. 11.

concepts of the Alternative Investment Fund Managers Directive and types of AIFM» door de Pensioenfederatie is gevraagd aan ESMA om hier uitleg over te geven.<sup>3</sup> Ook tijdens het wetgevingsoverleg op 24 september 2012 was nog onduidelijk of ESMA zou ingaan op poolingstructuren. Inmiddels is gebleken dat ESMA ervoor heeft gekozen geen uitleg te geven over poolingstructuren.<sup>4</sup> Een dergelijke uitleg door ESMA is echter inmiddels minder relevant aangezien de Europese Commissie uitsluitel heeft gegeven over de uitleg van de vrijstelling waarover tijdens de behandeling van het wetsvoorstel nog discussie in Nederland bestond. Voor uitleg van bepalingen AIFM-richtlijn is de Europese Commissie de aangewezen instantie. Alleen wanneer sprake is van expliciete gedelegeerde bevoegdheden is uitleg van ESMA relevant (hoewel ook dan vaak de Europese Commissie over de uiteindelijke vaststelling van de uitleg van richtlijnbeoordelingen gaat). Uitleg van de Europese toezichthouder ESMA heeft geen toegevoegde waarde bovenop het uitsluitel dat door de Europese Commissie is gegeven. Daarom is door de regering geen advies gevraagd aan ESMA.

*De leden van de VVD-fractie vragen een nadere toelichting op de passage in de memorie van toelichting bij de novelle waarin wordt aangegeven dat er met de kennis van toen een amendement is opgenomen.*

Bij de novelle is toegelicht dat met de kennis van toen een amendement is aangenomen om beheerders van beleggingsinstellingen die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming uitsluitend kunnen worden verworven door pensioenfondsen (hierna: beheerders van pensioenvermogen) uit te zonderen. Hiermee wordt bedoeld dat bij het amendement een eigen interpretatie van de AIFM-richtlijn is gevolgd. Hierover zijn inhoudelijke zorgen geuit door de minister. Op dat moment was er geen uitsluitel van de Europese Commissie over dit onderdeel van de AIFM-richtlijn. Inmiddels heeft de Europese Commissie formeel uitsluitel gegeven waaruit blijkt dat beheerders van pensioenvermogen die zelf geen pensioenfonds zijn, onder de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie of het de regering bekend is waarom de Eerste Kamer de wetsbehandeling niet heeft voortgezet na het verslag van het schriftelijk overleg.*

In het schriftelijk verslag hebben de leden van de Eerste Kamer-fracties van CDA, VVD, SP en D66 onder meer gevraagd of de regering de innerlijke tegenstrijdigheid van het amendement met het wetsvoorstel vanuit het oogpunt van wetgevingskwaliteit bij wet beoogde te repareren. In de antwoordbrief heb ik daarop aangegeven dat het samenspel van de ontwikkelingen in combinatie met de inhoudelijke zorgen en voortschrijdend inzicht aanleiding gaven tot inhoudelijke heroverweging van dit onderdeel van het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn en dat daarom op korte termijn een novelle ingediend zou worden. Ik heb begrepen dat de antwoordbrief voor kennisgeving is aangenomen en dat de Eerste Kamer, in afwachting van deze novelle, de behandeling van het wetsvoorstel aan heeft gehouden.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat wordt verstaan onder «op werkvloerniveau». Zij vragen waarom geen contact is opgenomen met de*

<sup>3</sup> Response Federation of Dutch Pension Funds [http://www.esma.europa.eu/system/files/pf\\_response\\_to\\_esma\\_discussion\\_paper\\_key\\_concepts\\_of\\_the\\_alternative\\_investment\\_fund\\_managers\\_directive\\_and\\_types\\_of\\_aifm.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/pf_response_to_esma_discussion_paper_key_concepts_of_the_alternative_investment_fund_managers_directive_and_types_of_aifm.pdf)

<sup>4</sup> ESMA heeft inmiddels technische standaarden opgesteld met betrekking tot type's beheerders. Final report van 2 april 2013, <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-413.pdf>. Deze standaarden gaan niet in op poolingstructuren. We hebben vernomen dat ESMA niet voornemens is een standpunt in te nemen over poolingstructuren.

*verantwoordelijke Commissaris. Deze leden vragen om een brief waarin het standpunt van de Commissie wordt weergegeven.*

Zoals deze leden veronderstellen wordt onder «op werkvloerniveau» ambtelijk contact verstaan. Het is gebruikelijk dat uitleg van richtlijnbevestigingen door ambtenaren van de Europese Commissie, na afstemming met hun afdeling Juridische Zaken, aan de lidstaten wordt toegelicht op ambtelijk niveau. Uiteraard stemmen de Europese ambtenaren een standpunt af met de verantwoordelijke Commissaris als sprake is van twijfel over het antwoord. In deze situatie is ook de gebruikelijke methode voor de verduidelijking vragen aan de Europese Commissie gevolgd. Bijgevoegd treft u ter informatie een ambtelijke e-mail aan van de Commissie waarin het eerder weergegeven standpunt nogmaals wordt weergegeven (bijlage 1).

*De leden van de VVD-fractie vragen of er sprake is van een level playing field als individuele pensioenvermogens worden uitgezonderd, maar structuren waarin meerdere pensioenvermogens zitten niet.*

Als meerdere vermogens worden beheerd met het doel collectief in de beleggingsopbrengsten te delen is sprake van collectief vermogensbeheer, waar de AIFM-richtlijn op ziet. De Europese wetgeving op de financiële markten wordt sectoraal bepaald. Wanneer slechts voor één pensioenfonds vermogen wordt beheerd is sprake van individueel vermogensbeheer, daarop is de richtlijn markten voor financiële instrumenten (Mifid) van toepassing. Er is dus geen sprake van een uitzondering, waardoor geen toezicht kan worden gehouden, maar van andere Europese regelgeving bij individueel vermogensbeheer. Zowel bij individueel vermogensbeheer als bij collectief vermogensbeheer is sprake van een toezichtsregime op grond van een richtlijn, hierdoor bestaat voor vergelijkbare activiteiten een level playing field.

*De leden van de VVD-fractie vragen naar aanleiding van de correspondentie met de Eerste Kamer waarom niet is vermeld dat vrijstelling van beheerders van pensioenvermogen in strijd is met de richtlijn. Deze leden vragen verder of een vrijstelling daadwerkelijk in strijd is met de intenties van de richtlijn.*

Bij brief van 24 januari 2013 is aan de Eerste Kamer gemeld dat inmiddels op werkvloerniveau van de Europese Commissie was vernomen dat een beheerder van een beleggingsinstelling die rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aan pensioenfondsen aanbiedt, niet is uitgesloten van de AIFM-richtlijn puur op basis van het feit dat de deelnemers in deze instelling alleen pensioenfondsen zijn.<sup>5</sup> Hieruit volgt dat vrijstelling van beheerders van pensioenvermogen in strijd is met de AIFM-richtlijn. Mede door deze uitleg van de Europese Commissie ben ik er van overtuigd dat de in het amendement opgenomen vrijstelling in strijd is met de AIFM-richtlijn. Inhoudelijk zou een dergelijke vrijstelling ook niet passen aangezien de AIFM-richtlijn juist beoogd om een dekkend Europees toezichtskader vorm te geven. Het past niet om een substantieel beheerd vermogen daarvan uit te zonderen.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de PVV-fractie**

*De leden van de PVV-fractie vragen of er nieuwe ontwikkelingen zijn ten aanzien van hetgeen eerder gemeld is aan de Eerste Kamer over een mogelijke infractieprocedure en hoe reëel de kans wordt geacht dat de Europese Commissie daadwerkelijk een infractieprocedure zal starten bij een afwijkende implementatie.*

De Europese Commissie kan een infractieprocedure starten wanneer een richtlijn naar de mening van de Commissie onjuist wordt geïmplemen-

<sup>5</sup> Kamerstukken I 2012/13, 33 235, nr. E.

teerd door een lidstaat. In dit geval heeft de Europese Commissie aangegeven wat een juiste interpretatie van de relevante vrijstellingen inzake pensioen zou zijn, namelijk dat deze vrijstellingen niet van toepassing zijn op een beheerder van een beleggingsinstelling die alleen voor pensioenfondsen belegt. Gezien het feit dat de Europese Commissie op de hoogte is van deze kwestie die in Nederland speelt en expliciet heeft aangegeven dat deze beheerders onder de richtlijn vallen, is er een reële kans dat de Europese Commissie een infractieprocedure start wegens afwijkende implementatie.

*De leden van de PVV-fractie vragen waarom het noodzakelijk is het toezicht op beheerders van pensioenvermogen op Europees niveau vorm te geven en waarom dit niet nationaal geregeld kan worden.*

Naast de positieve effecten die beheerders van beleggingsinstellingen op de markten waarop zij opereren en de economie als geheel kunnen hebben door de mogelijkheid die zij bieden om gespreid te beleggen, zijn er ook mogelijke ongewenste neveneffecten. Zo kunnen beheerders van beleggingsinstellingen ook risico's verspreiden door het financiële stelsel en deze risico's versterken. Gezien de grensoverschrijdende effecten is een Europese aanpak van belang om potentiële macroprudentiële (systeem)risico's in Europees verband te kunnen monitoren uit hoofde van de AIFM-richtlijn. Indien beheerders van beleggingsinstellingen die vermogens van substantiële omvang beheren, zoals beheerders van pensioenvermogen, in deze monitor ontbreken, kan deze taak potentieel minder effectief worden uitgevoerd. Daarom zijn beheerders van pensioenvermogens, net als andere beheerders van beleggingsinstellingen, onderdeel van de werking van de AIFM-richtlijn. Daar komt bij dat de AIFM-richtlijn een belangrijk recht biedt voor beheerders van beleggingsinstellingen, waaronder dus ook beheerders van pensioenvermogen, namelijk dat zij op basis van een vergunning in een lidstaat, actief kunnen zijn op de gehele Europese markt (door middel van een paspoort). Dit wordt ook door partijen in de sector als belangrijk voordeel van de AIFM-richtlijn gezien.

*De leden van de PVV-fractie vragen wat de praktische gevolgen zijn voor de pensioenuitvoeringsorganisaties als zij binnen de reikwijdte van de richtlijn vallen.*

Voor zover pensioenuitvoeringsorganisaties diensten verlenen die kwalificeren als collectief vermogensbeheer moeten zij gaan voldoen aan de voorwaarden van de AIFM-richtlijn.<sup>6</sup> Dat betekent dat zij een vergunning moeten aanvragen voor het verlenen van deze diensten van collectief vermogensbeheer en mogelijk de inrichting van de organisatie en de verantwoording richting toezichthouder en klant anders moeten vormgeven. De praktische gevolgen hiervan zullen verschillen per pensioenuitvoeringsorganisatie, aangezien zij hun bedrijfsvoering verschillend zullen hebben ingericht en dus ook verschillende aanpassingen zullen moeten doen (de ene pensioenorganisatie zal bijvoorbeeld al voor het overgrote deel voldoen aan de AIFM-vereisten, terwijl de andere organisatie grotere aanpassingen moet doen). De inspanningen die implementatie van de AIFM-eisen vergt zullen kosten meebrengen, zowel eenmalig als structureel. Deze kosten worden verderop in deze nota toegelicht. Pensioenuitvoeringsorganisaties kunnen de verkregen vergunning in alle lidstaten gebruiken. Hiermee kunnen zij ook richting klanten aantonen dat zij onder (doorlopend) toezicht staan.

<sup>6</sup> Voor zover deze beheerders van pensioenvermogen reeds onder de Europese richtlijn voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE-richtlijn) vallen, vallen zij niet onder de AIFM-richtlijn.

*De leden van de PVV-fractie vragen hoeveel vermogen pensioenuitvoeringsorganisaties beheren. Verder vragen deze leden of dit bedrag vergelijkbaar is met andere EU-landen. Ook vragen deze leden of andere landen bezwaren hebben geuit tegen (de reikwijdte van) de AIFM-richtlijn. Nederlandse pensioenfondsen beschikken thans over ruim 1.000 miljard euro aan beheerd vermogen. Pensioenuitvoeringsorganisaties verlenen diensten in verband met naar schatting ruim 600 miljard euro uit dit totale pensioenvermogen. Het beheer van dit laatste vermogen heeft ten dele plaats via collectieve beleggingspools (poolingstructuren). Een ander deel van dit vermogen wordt beheerd op grond van individuele beleggingsmandaten. Naar schatting is thans 350 a 400 miljard euro in collectieve beleggingspools van pensioenuitvoeringsorganisaties ondergebracht. Het poolen van het beheer van pensioenvermogen heeft potentieel belangrijke voordelen. Door schaalvoordelen kunnen in potentie lagere uitvoeringskosten van vermogensbeheer en een betere inkoopmacht worden georganiseerd. Ook kan door een bundeling van vermogensdiensten gespecialiseerde beleggingskennis voor een bredere groep pensioenfondsen beschikbaar worden gesteld. Het uitbesteden en structureren van beleggingen in collectieve beleggingspools brengt potentieel echter ook risico's mee. Het is aan pensioenfondsen zelf om de voor- en nadelen van eigen beheer dan wel het uitbesteden van diensten van vermogensbeheer af te wegen en de risico's die voortkomen uit de gemaakte keuze te monitoren en te beheersen. Het toezicht uit hoofde van de AIFM-richtlijn draagt bij aan het transparant maken en beheersen van risico's die zich kunnen voordoen in de collectieve beleggingspools. Toezicht uit hoofde van de Mifid draagt bij aan het monitoren en adresseren van risico's die kunnen voortkomen uit individueel vermogensbeheer en andere beleggingsdiensten. In het buitenland heeft het beheer over pensioenvermogen veelal in eigen beheer plaats (met toepassing van de richtlijn Institutions for Occupational Retirement Provision, hierna: IORP) of worden individuele dan wel collectieve vermogensbeheerdiensten betrokken van meerdere financiële dienstverleners. De regering is niet bekend met vergelijkbare collectieve poolingstructuren die exclusief toegankelijk zijn voor pensioenfondsen buiten Nederland. Met betrekking tot dit aspect van de reikwijdte van de AIFM-richtlijn zijn geen bezwaren uit andere landen bekend.*

*De leden van de PVV-fractie vragen of de AIFM-richtlijn in andere lidstaten op 22 juli 2013 volledig wordt geïmplementeerd.*

Er hebben geen lidstaten gemeld dat zij de AIFM-richtlijn niet tijdig zullen implementeren. Implementatie is vereist op uiterlijk 22 juli 2013, wanneer lidstaten deze datum niet halen kan de Europese Commissie een infractieprocedure starten.

*De leden van de PVV-fractie vragen of de regering voornemens is voor de behandeling in het parlement de wijzigingen in de implementatie te consulteren.*

De AIFM-richtlijn moet uiterlijk 22 juli 2013 in het Nederlandse recht zijn opgenomen. Daarom is spoedige behandeling van deze novelle, die het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn wijzigt, van belang. Het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn is geconsulteerd. Dit wetsvoorstel bevatte geen uitzondering voor pensioenuitvoeringsorganisaties. De novelle brengt het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn dus in lijn met de versie die geconsulteerd is.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de SP-fractie**

*De leden van de SP-fractie vragen welke mogelijkheden beheerders van pensioenvermogen na inwerkingtreding van dit wetsvoorstel hebben om de toezichtskosten niet teveel te laten oplopen.*

Uiteraard is het uitgangspunt bij de implementatie van de AIFM-richtlijn gehanteerd om de administratieve lasten zo beperkt mogelijk te houden. Voor aanbieders aan professionele beleggers laat de AIFM-richtlijn echter geen ruimte om af te wijken omdat het hier maximumharmonisatie betreft. In die zin is er (op een beperkt aantal keuzemogelijkheden voor lidstaten na) weinig ruimte voor alternatieven. Door deze eisen maakt het bedrijfsleven kosten om de bedrijfsvoering aan te passen en om te monitoren of de eisen worden nageleefd. Dit kan zowel intern (bijvoorbeeld door een compliance-officer) als extern (bijvoorbeeld door inhuur van diensten) worden gerealiseerd, aan beide manieren zullen verschillende kostenplaatjes hangen en dus mogelijkheden bieden om kosten te beteugelen. Overigens zijn de kosten grotendeels bedrijfseigen en maken grotendeels deel uit van de kosten van de normale bedrijfsvoering – zelfs als instellingen niet onder toezicht staan zullen zij in de praktijk bijvoorbeeld al maatregelen treffen ter voorkoming van belangenconflicten, een beloningsbeleid hebben vastgesteld en verstrekken zij al informatie aan beleggers. Onderstaand wordt nader ingegaan op de verwachte toezichtkosten.

*De leden van de SP-fractie vragen in hoeverre een ongelijk speelveld zal optreden tussen beheerders van pensioenvermogen in Nederland en beheerders van pensioenvermogens in andere landen als gevolg van het wetsvoorstel.*

Uit de Pensioenwet volgt dat in Nederland zowel pensioenfondsen, verzekeraars, premiepensioeninstellingen, als in het buitenland gevestigde pensioenfondsen (IORP's) arbeidsgerelateerde pensioenen verzorgen. Al deze pensioenuitvoerders kunnen ertoe besluiten om het beheer over het vermogen niet (volledig) in eigen beheer te doen, maar (deels) uit te besteden aan derden. Ook buiten Nederland zijn pensioenuitvoerders vrij om te kiezen voor vermogensbeheer in eigen beheer of voor het uitbesteden van deze werkzaamheden. In de Nederlandse praktijk maken vooral enkele grote pensioenfondsen gebruik van de diensten van zogenaamde pensioenuitvoeringsorganisaties. Middelgrote en kleinere pensioenfondsen maken vooral gebruik van andere Nederlandse of buitenlandse vermogensbeheerders. De werkzaamheden die door een pensioenfonds kunnen worden uitbesteed zijn onder te verdelen in vier categorieën: bestuursondersteuning, individueel vermogensbeheer (en eventueel overige beleggingsdiensten), collectief vermogensbeheer en pensioenadministratie, inclusief de informatieverstrekking aan deelnemers. Er zijn pensioenfondsen die vrijwel al hun werkzaamheden hebben uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Er zijn ook fondsen die de pensioenadministratie aan partij A en het vermogensbeheer aan partij B hebben uitbesteed of het individuele vermogensbeheer aan partij C en het collectieve vermogensbeheer aan partij D. Deze markt die wordt gereguleerd door Mifid voor wat betreft individueel vermogensbeheer, respectievelijk binnenkort AIFM voor wat betreft collectief vermogensbeheer. Pensioenuitvoeringsorganisaties zijn actief in dezelfde vermogensbeheermarkt als andere vermogensbeheerders zoals bijvoorbeeld Black Rock, ING Investment Management, BNP Paribas Investments Partners en Robeco. Ook deze partijen kunnen beleggingsfondsen opzetten die exclusief toegankelijk worden gesteld voor een of meerdere pensioenfondsen (poolingstructuren). Nu al deze partijen straks aan de vereisten van de AIFM-richtlijn moeten voldoen, voor wat betreft collectief vermogensbeheer, is wat dat betreft sprake van een gelijk speelveld. In de beantwoording van de vragen van de VVD-fractie wordt ook ingegaan op het level playing field.

*De leden van de SP-fractie vragen of verwacht wordt dat de extra kosten die beheerders van pensioenvermogen zullen maken als gevolg van het wetsvoorstel, volledig worden doorberekend aan de pensioenfondsen.*

*Wanneer de kosten niet volledig worden doorberekend wordt gevraagd in hoeverre verwacht wordt dat de kosten worden doorberekend. Deze leden vragen ook naar de invloed van het wetsvoorstel in het meest negatieve scenario op ten eerste, de dekkingsgraad van pensioenfondsen en ten tweede, de hoogte van de pensioenuitkeringen. Zij vragen of hogere toezichtkosten deels van tijdelijke aard of geheel structureel zijn. Verder vragen deze leden inzicht in de kosten voor beheerders van pensioenvermogens.*

De pensioenuitvoeringsorganisatie zal (meer)kosten van een AIFM-vergunning in rekening brengen bij het pensioenfonds, ofwel door deze kosten ten laste te laten komen van het rendement dat wordt doorgegeven, dan wel door deze kosten separaat te factureren. Deze kosten zijn deels incidenteel en deels structureel van aard en dermate beperkt in relatie tot het ondergebrachte vermogen dat de effecten daarvan niet zichtbaar zullen zijn in de dekkingsgraad.

In de memorie van toelichting bij het voorstel van wet tot implementatie van de AIFM-richtlijn is een raming van administratieve lasten, nalevingskosten en toezichtkosten als onderdeel van een bedrijfseffectentoets opgenomen.<sup>7</sup> Deze berekening is geconsulteerd. De Pensioenfederatie heeft gereageerd naar aanleiding van de publieke consultatie van het wetsvoorstel, maar is in haar reactie niet ingegaan op deze berekeningen. De pensioenuitvoeringsorganisaties hebben afzonderlijk geen gekwantificeerde impactanalyse kunnen of willen aanleveren.

De precieze kosten voor pensioenuitvoeringsorganisaties zijn daarom slechts te schatten door een vergelijking met vergelijkbare collectieve vermogensbeheerders die zich (ook) op andere institutionele beleggers richten. Daarbij moet nog worden opgemerkt dat de impact van de implementatie van de eisen van de AIFM-richtlijn zal afhangen van de veranderingen die moeten worden aangebracht in het huidige bedrijfsmodel en daarom per pensioenuitvoeringsorganisatie verschillend zullen zijn.

In dit kader is van belang om een onderscheid te maken tussen eenmalige en structurele kosten.

Onder eenmalige kosten worden begrepen kosten die samenhangen met de vergunningaanvraag en de aanpassing van de bedrijfsvoering. De totale kosten die gepaard gaan met een vergunningaanvraag voor een beheerder die nog niet onder toezicht staat worden geschat op 25.000 euro. De inschatting van de kosten voor de herinrichting van de bedrijfsvoering is 100.000 euro voor een beheerder die nu nog niet onder toezicht staat. Daarmee komen de totale eenmalige lasten op een bedrag van 125.000 euro per beheerder. De vergunningplicht ziet op de beheerder van de beleggingsinstelling. De beheerder heeft een vergunning nodig als hij beleggingsinstellingen beheert en/of deelnemingsrechten aanbiedt, ongeacht het aantal beleggingsinstellingen. Hij heeft dus niet per beleggingsinstelling een aparte vergunning nodig.

Structurele kosten voor beheerders volgen onder andere uit kapitaalvereisten en eisen op het gebied van (het implementeren, monitoren en rapporteren van) beloningsbeleid, risicobeheer, liquiditeitsbeheer, waardering van de activa en de bewaarder, maatregelen ter voorkoming van belangenconflicten en verplichtingen aan de informatievoorziening aan beleggers. De definitieve omvang van deze kosten kan pas worden geschat als de Europese Commissie alle nadere regels heeft gesteld op alle genoemde onderwerpen. Daarbij moet worden opgemerkt dat deze kosten naar verwachting grotendeels «bedrijfseigen» zullen zijn, dat wil zeggen reeds onderdeel van de normale bedrijfsvoering, bijvoorbeeld ten aanzien van de informatieverstrekking aan de klant. In een eerdere fase is een ruwe schatting gemaakt van 75.000 euro per jaar. Deze is uiteindelijk niet opgenomen in het wetsvoorstel omdat de nadere regelgeving van de

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33 235, nr. 3.

Europese Commissie hier van invloed is. Het betreft hier grotendeels kosten die een onderneming hoe dan ook zou moeten maken, ook als er geen wettelijke verplichting daartoe is dienen immers bijvoorbeeld belangenconflicten te worden voorkomen.

Tot slot worden de kosten voor het doorlopend toezicht door de beheerders zelf betaald. Het wetsvoorstel schat dat er ongeveer 155 beheerders een volledige vergunning dienen aan te vragen, op 9 miljoen euro jaarlijkse toezichtkosten komt dit uit op ongeveer 60.000 euro per jaar per beheerder.

Zoals hierboven aangegeven zal de pensioenuitvoeringsorganisatie naar verwachting deze(meer)kosten in rekening brengen bij het pensioenfonds, ofwel door deze kosten ten laste te laten komen van het rendement dat wordt doorgegeven, dan wel door deze kosten separaat te factureren. Uiteindelijk komen deze kosten evenals alle andere uitvoeringskosten (bijvoorbeeld de kosten die voortkomen uit risicobeheer) ten laste van het pensioenvermogen. Of en wanneer het effect vervolgens zichtbaar zal zijn in de dekkingsgraad hangt af van de omvang van de kosten in relatie tot de omvang van het pensioenvermogen, of het een eenmalig of structureel effect is en hoe dit effect zich verhoudt tot andere invloeden die van invloed zijn op de waarde van activa en verplichtingen en de verhouding daartussen.

Gesteld dat de kosten eenmalig 125.000 euro bedragen en structureel 135.000 euro per pensioenuitvoeringsorganisatie in verband met een beheerd vermogen van 50 miljard euro dan leidt de implementatie van de AIFM-richtlijn eenmalig tot een kostenverhoging van 0,0000025% en structureel van 0,0000027%. Het effect op een dekkingsgraad is dan 0,0000052% in het eerste jaar en 0,0000027% in opvolgende jaren. 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 Mifid). Dus linksom of rechtsom, toezicht brengt kosten met zich mee.

*De leden van de fractie van de SP vragen naar de risico's bij beheerders van pensioenvermogen.*

Wanneer zich in het verleden risico's hebben gemanifesteerd, waarvan de toezichthouders op de hoogte waren, zal sprake zijn geweest van toezichtvertrouwelijkheid. Het is daarom lastig om toe te lichten of en welke specifieke risico's zich hebben voorgedaan. Door het onderhavige wetsvoorstel komen beheerders van beleggingsinstellingen die pensioenvermogen beheren onder toezicht te vallen. Door dit toezicht kunnen risico's beter in kaart gebracht worden en naar verwachting ook beter beheerst worden.

*De leden van de SP-fractie vragen in hoeverre pensioenfondsen zullen overgaan tot het niet langer uitbesteden van het beheer van pensioenvermogen en welke mogelijke risico's dit meebrengt.*

Zoals hierboven weergegeven zijn de kosten van implementatie van de AIFM-richtlijn voor deze beheerders van beleggingsinstellingen naar verwachting beperkt. Daardoor worden ook geen wijzigingen verwacht in de mate van uitbesteding van het beheer van pensioenvermogen.

*De leden van de SP fractie vragen op welke wijze de risicobeheersing door beheerders van pensioenvermogen wordt verbeterd door het laten vervallen van de vrijstelling.*

Deze novelle ziet er op beheerders van pensioenvermogen onder direct toezicht te brengen. Dit betekent dat deze beheerders ook moeten voldoen aan de eisen aan de risicobeheersing die uit de AIFM-richtlijn voortvloeien. Uitgangspunt bij deze is dat een beheerder van een beleggingsin-



stelling alle risico's van de beleggingsstrategieën en ander risico's waaraan de beleggingsinstelling blootstaat of kan blootstaan dient te herkennen, meten, beheersen en bewaken. Dat betekent dat beheerders van pensioenvermogen de eisen moeten naleven die bijdragen aan een betere beheersing van de risico's aangaande het beheer van het Nederlandse pensioenvermogen in het belang van de pensioengerechtigden. Daarnaast zorgt de AIFM-richtlijn voor formeel toezicht. Als er bijvoorbeeld lacunes in het risicomanagement zijn kan de toezichthouder dat constateren en waarborgen dat er corrigerende maatregelen worden genomen.

*Voorts vragen de leden van de SP fractie welke verschillen er waarneembaar zijn tussen beheerders van pensioenvermogen en andere partijen die onder de richtlijn vallen.*

De AIFM-richtlijn ziet op beheerders van beleggingsinstellingen die rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers en niet-professionele beleggers, dus collectief vermogensbeheer. Dat is de gemeenschappelijke noemer van de partijen die onder deze richtlijn valt. Onder deze gemeenschappelijke noemer valt een grote verscheidenheid aan verschijningsvormen (van de zogenaamde hedge funds tot aan huisfondsen).

*De leden van de SP-fractie vragen in het kader van de toezichtskosten van het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn of AFM en DNB in staat zijn om dit toezicht adequaat uit te voeren.*

In zijn algemeenheid geldt dat de toezichthouder de opgelegde taken op een verantwoorde wijze moet kunnen uitvoeren. Anderzijds is rekening te houden met het feit dat iedere stijging van de toezichtkosten wordt doorberekend aan onder toezicht staande instellingen. Vandaar dat in een voorkomend geval met een toezichthouder afspraken worden gemaakt over de kosten die gepaard gaan met een uitbreiding van het takenpakket. Die afspraken worden verwerkt in het kostenkader waarover de Tweede Kamer via het op 18 december 2012 toegestuurde toezichtarrangement is geïnformeerd.<sup>8</sup>

De huidige kostenkaders voor de Stichting Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) en De Nederlandsche Bank (hierna: DNB) hebben betrekking op de periode tot en met het jaar 2016. Daarin is rekening gehouden met de kosten vanwege het uit de AIFM-richtlijn voortkomende toezicht.

*De leden van de fractie van de SP vragen naar de beoordeling van leverage bij pensioenfondsvermogens. Ook vragen deze leden naar de omvang van derivaten, balansverlengingen en buiten-balansverplichtingen.*

Op dit moment kunnen nog geen rapportages rechtstreeks opgevraagd worden bij pensioenuitvoeringsorganisaties, daarom kan eventueel gebruik van leverage, zoals ook aangegeven door AFM en DNB, niet adequaat worden beoordeeld. Ook met betrekking tot derivaten, balansverlengingen en buiten-balansverplichtingen beschikken de toezichthouders nu nog niet over voldoende bevoegdheden om deze informatie rechtstreeks op te vragen. Indien onderhavig wetsvoorstel tot wet wordt verheven zou DNB deze rapportages wel rechtstreeks kunnen opvragen.

*De leden van de SP-fractie vragen evenals de leden van de VVD-fractie naar de betekenis van de formulering «op werkvloerniveau».*

Voor het antwoord op deze vraag wordt verwezen naar het antwoord dat in de paragraaf «Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD» is opgenomen.

<sup>8</sup> Kamerstukken II 2012/13, 32 648, nr. 4.

*Verder vragen deze leden of de Europese Commissie reeds heeft aangegeven of een infractieprocedure gestart zal worden. Daarnaast vragen deze leden of beheerders van een beleggingsinstelling die alleen aan pensioenfondsen aanbieden op andere gronden uitgezonderd zouden kunnen worden van de werking van deze richtlijn.*

De Europese Commissie kan een infractieprocedure starten wanneer een richtlijn door een lidstaat naar de mening van de Commissie onjuist wordt geïmplementeerd. In dit geval heeft de Europese Commissie aangegeven wat een juiste interpretatie van de vrijstellingen zou zijn, namelijk dat deze vrijstellingen niet van toepassing zijn op een beheerder van een beleggingsinstelling die alleen voor pensioenfondsen belegt. Een infractieprocedure wordt doorgaans pas gestart nadat de implementatiedatum is verstreken, aangezien dan pas definitief duidelijk is op welke wijze de richtlijn in het nationale recht is geïmplementeerd. Een beheerder van een beleggingsinstelling valt onder de reikwijdte van deze richtlijn. De richtlijn bevat wel een uitzondering voor pensioenfondsen zelf, maar voor beheerders van een beleggingsinstelling die alleen aan pensioenfondsen aanbiedt bestaat geen (andere) uitzondering in de AIFM-richtlijn.

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

De minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem

**Van:** Christiane.GRIMM@ec.europa.eu  
[mailto:Christiane.GRIMM@ec.europa.eu]  
**Verzonden:** woensdag 17 april 2013 20:13  
**Aan:** Salden, GJ (Gita) (FM)  
**CC:** ligtenberg@minfin.nl; Larisa.DRAGOMIR@ec.europa.eu  
**Onderwerp:** question on the AIFMD  
Dear Ms Salden,

Ref. AIFMD transposition question: Are managers that manage AIF's that are not pension funds/IORP's, but a fund in which only pension funds/IORP's invest, exempted from the AIFMD?

Many thanks for consulting the Commission regarding the transposition of the AIFMD.

From the Commission's perspective the question you submitted to us »Are managers that manage AIF's that are not pension funds/IORP's, but a fund in which only pension funds/IORP's invest, exempted from the AIFMD?» should receive a clear negative answer.

Managers that manage AIFs that are not pension funds/IORPs, but a fund in which only pension funds/IORPs invest are not exempted from the AIFMD.

Article 2(3)(b) of Directive 2011/61/EU exempts from the application of the Directive «institutions for occupational retirement provision which are covered by Directive 2003/41/EC, including, where applicable, the authorized entities responsible for managing such institutions and acting on their behalf referred to in Article 2(1) of that Directive or the investment managers appointed pursuant to Article 19(1) of that Directive, in so far as they do not manage AIFs».

Hence under Article 2(3)(b) of Directive 2011/61/EU only the following categories are exempted:

- Institutions for occupational retirement provision – IORPs governed by Directive 2003/41/EC;
- Authorized entities responsible for managing IORPs and acting on their behalf – provided they are listed in Article 2(1) of Directive 2003/41/EC and provided they do not manage also one or more AIFs;
- Investment managers appointed pursuant to Article 19(1) of Directive 2003/41/EC provided they do not manage also one or more AIFs.

No other entity is exempted under this Article.

Hence, a manager is exempted from the AIFMD if it manages exclusively one or more IORPs.

A manager managing an AIF that is not a IORP is subject to the AIFMD. The fact that an AIF is exclusively invested in by IORPs does not make a difference and the manager of that AIF will be subject to the AIFMD.

We hope that this clarifies the exemptions under Article 2(3)(b) of Directive 2011/61/EC.

We remain at your disposal for any further questions.

Kind regards,

Larisa Dragomir & Christiane Grimm

**EUROPEAN COMMISSION**

Directorate General Internal Market and Services

FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS

Asset Management

B-1049 Bruxelles / Brussel – Belgium

**DISCLAIMER:** The views expressed are purely those of the writer and may not in any circumstances be regarded as stating an official position of the European Commission or as binding commitments in any respect.