

# DOOR AIFMD WORDEN BELEGGERS BETER BESCHERMD

Door Christiaan Tromp, Harold van der Zant en Willem-Jan Pelle

**Christiaan Tromp, Harold van der Zant en Willem-Jan Pelle beantwoorden een aantal vragen over AIFMD.**

## **VOOR WIE ZAL AIFMD GAAN GELDEN? WAT IS DE REIKWIJDTE VAN AIFMD?**

**Tromp:** 'De Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) is een Europese richtlijn die tot stand is gekomen naar aanleiding van de financiële crisis. De richtlijn beoogt inzicht te krijgen in de systeemrisico's in de financiële sector. In eerste instantie was de richtlijn bedoeld voor Absolute return funds en Hedge funds.'

**Pelle:** 'AIFMD is in een latere fase verbreed en geldt nu voor alle beheerders van fondsen. Er is een vrijstelling voor kleinere fondsbeheerders en bestaande closed end fondsen vallen onder bepaalde condities buiten de reikwijdte van AIFMD. Of ook beursgenoteerde (vastgoed) fondsen onder AIFMD vallen is nog steeds niet helemaal duidelijk. Pensioenuitvoerders die ten behoeve van meerdere opdrachtgevende de assets van pensioenfondsen poolen, doorgaans via fondsen voor gemene rekening (FGR), vallen onder de reikwijdte van AIFMD.'

**Van der Zant:** 'Bij dit laatste is het van belang om na te gaan of de vermogensbeheercontracten op naam staan van de FGR (stichting beheer/stichting bewaar). Indien dit zo is, en het beleggingsbeleid ook wordt bepaald door stichting beheer/stichting bewaar, dan is de AIFMD regelgeving ook voor deze entiteit van toepassing. Indien de contracten op naam staan van de individuele pensioenfondsen en de vermogensbeheerder, dan is er een vergunningsplicht onder de MIFID regelgeving. In een dergelijke opzet is het nog wel mogelijk om assets te poolen.'

## **HOE DIENEN PENSIOENUITVOERDERS EN PENSIOENFONDSEN DIE ACTIEF MET AIFMD TE MAKEN KRIJGEN ZICH PRAKTISCH VOOR TE BEREIDEN?**

**Tromp:** 'Het is opvallend dat pensioenfondsen niet onder de AIFMD regelgeving vallen. Echter, zodra zij onderdeel uitmaken van een FGR hebben zij wel te maken met de AIFMD regelgeving. Op basis van het gelijkheidsbeginsel met pensioenuitvoerders kan worden betoogd dat deze vrijstelling niet terecht is. Daar staat tegenover dat pensioenfondsen reeds onder DNB toezicht staan. Opgemerkt dient te worden dat dit wel een andere vorm van toezicht betreft dan uit hoofde van AIFMD (daar geldt de AFM als toezichthouder).'

**Pelle:** 'Een uitgebreide voorbereiding is noodzakelijk teneinde AIFMD compliant te worden. Vermogensbeheerders dienen uiterlijk op 22 juli 2014 te voldoen aan de vereisten van AIFMD. De organisatie die onder deze regelgeving valt, dient over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne beheersmaatregelen (AO-IB) te beschikken, die voldoet aan de eisen van de wet. Uitvoerders die onder toezicht van de AFM vallen, hebben hier reeds mee te maken. De AO-IB dient echter ingrijpend aangepast te worden.'

**Van der Zant:** 'Voor de beheersing van de processen en procedures is het voor de pensioenuitvoerder van belang te monitoren of de wettelijke eisen ook daadwerkelijk worden geïmplementeerd en geborgd door de vermogensbeheerders, ook al is het vermogensbeheer uitbesteed. Hiervoor is een periodiek overleg nodig tussen de verschillende betrokken partijen.'

**Tromp:** 'Indien de organisatie onder de AIFMD regelgeving valt, worden er zwaardere eisen aan de bewaarder gesteld. Er dient een bewaarder ('depository') te zijn aangesteld die in het belang van de participanten/pensioenfondsen toezicht houdt op kasstromen en de eigenaardigheid van assets verifieert. Doordat de bewaarders een grotere en zwaardere rol krijgen, zal ook hun aansprake-

**De AIFMD richtlijn beoogt inzicht te krijgen in de systeemrisico's in de financiële sector.**



Foto: Archief IPPOS

Christiaan Tromp, Willem-Jan Pelle, Harold van der Zant

lijkheid toenemen. Dit laatste zal waarschijnlijk weer gepaard gaan met een verhoging van de kosten.'

**Pelle:** 'Het is van belang dat de bewaarder volledig onafhankelijk is. Daarnaast moet de bewaarder door de AFM voor de uitoefening van haar taak geschikt worden bevonden. In het algemeen wordt de global custodian door pensioenfondsen/-uitvoerders als eerstaangewezene partij voor de uitoefening van deze taak gezien. Echter, er moet wel bedacht worden dat (gepoolde) alternatieve assets voor custodians een nieuwe asset categorie zijn, waar zij uit hoofde van hun klassieke custody functie geen ervaring mee hebben.'

#### **GAAT HET TOEZICHT OP AIFMD LEIDEN TOT EEN KOSTENVERHOEGING?**

**Tromp:** 'Er is berekend, dat de kosten voor kleinere vermogensbeheerders met circa 0,20% zullen toenemen. Wij hebben zelf nog geen feitelijke berekening van deze kosten gezien. De kosten lijken ons enigszins hoog. Het is belangrijk om hier een goed inzicht in te verkrijgen.'

**Van der Zant:** 'De informatievoorziening voor de vergunningaanvraag en de periodieke rapportage ten behoeve van het toezicht, zullen ingericht moeten worden. Naast de initiële kosten voor het inrichten van systemen en de organisatie ten behoeve van de vergunningaanvraag, zullen er ook structurele kosten verbonden zijn aan het rapporteren ten behoeve van het toezicht op AIFMD. De

kosten zullen naar verwachting substantieel hoger zijn voor beheerders die niet onder de huidige regeling vallen.'

**Pelle:** 'Het is nog maar de vraag of deze kosten voor vermogensbeheerders direct doorbelast zullen gaan worden aan de beleggers. Wel zullen de vermogensbeheerders die onder het nieuwe toezicht gaan vallen, deze kosten proberen door te belasten. Bij grote beleggers zal dit waarschijnlijk zeer beperkt lukken, omdat zij goed voor zichzelf kunnen opkomen. Bij de kleinere beleggers zal het lastiger zijn om over deze toename van kosten te onderhandelen.'

#### **WAT IS DE GROOTSTE MISPERCEPTIE OVER AIFMD?**

**Pelle:** 'De grootste misperceptie is dat AIFMD een doorgeschoten maatregel is naar aanleiding van de Madoff affaire, die tot onnodige kosten leidt die het beleggingsrendement verlagen. Echter, feit blijft dat er sprake is van een gebrek aan transparantie in grote groepen beleggingsfondsen. Dan hebben we het niet noodzakelijk over de hiervoor genoemde pensioenfondsenpools, maar over fondsen waarin pensioenfondsen solitair, danwel 'gepooled' participeren. Fondsen die wegens het 'institutional investor only' karakter tot nog toe niet onder toezicht stonden. Helaas is het niet zo dat institutionele investeerders noodzakelijkerwijs over de menskracht c.q. professionaliteit beschikken om op eigen kracht de werking binnen fondsen te doorgronden. En zodoende op effectieve wijze invloed kunnen uit oefenen om in geval

CV



**Christiaan Tromp**

is founder/oprichter van het bedrijf Independent Pension Fund Oversight Services (IPFOS) dat zich richt op pensioenfondsen en goede doelen stichtingen voor onafhankelijk Oversight Management en extern Risicomanagement.

Tromp heeft het Fiduciair Management bij Fortis Investments succesvol geïmplementeerd en voor pensioenfondsen en verzekeraars gewerkt, zoals Avery Dennison, MN Services, Atradius en ANWB. Tromp heeft audits voor fiduciair managers uitgevoerd bij onder andere pensioenfonds vervoer en Oce, wat aanleiding werd voor de oprichting van IPFOS.



**Harold van der Zant**

is sinds medio 2013 Senior Business Controller bij IPFOS en verantwoordelijk voor het inzichtelijk maken van de financiële en operationele risico's voor Pensioenfondsen en Goede doelen stichtingen.

Daarnaast voert hij de 'checks & balances' uit op de activiteiten en processen van de diverse dienstverleners aan pensioenfondsen en stichtingen.



**Willem-Jan Pelle**

startte in 2013 zijn eigen bedrijf Stamina Legal Tax & Regulatory B.V. Hij is onder meer actief op het gebied van AIFMD bewaring, speciaal gericht op de vastgoed en private equity sector,

zulks in samenwerking met trustbedrijf TMF. Voorheen was Pelle werkzaam als achtereenvolgens kandidaat-notaris, Hoofd Juridische Zaken van Wereldhave NV, Hoofd Juridische en Fiscale Zaken en Compliance Officer van MN Services, en laatstelijk als managing director van Composition Capital Partners te Amsterdam/Hong Kong, manager van internationale niet beursgenoteerde vastgoed fund of funds.

## De grootste misperceptie is dat AIFMD een doorgeschoten maatregel is naar aanleiding van de Madoff affaire, die tot onnodige kosten leidt die het beleggingsrendement verlagen.

van misstanden tot verbetering te komen. In zoverre is het dus niet verkeerd om voor de beheerders van fondsen door middel van het publieke toezichtinstrument de lat hoger te leggen, hoe vervelend dat misschien voor alle betrokkenen ook is.'

**Tromp:** 'Het is van belang om het doel van AIFMD te begrijpen. Met de AIFMD wordt beoogd om inzicht te krijgen in systeemrisico's. Met deze nieuwe regelgeving valt een zeer groot aantal fondsen onder dit toezicht, fondsen die voorheen niet onder een bepaald toezicht vielen. Hierdoor wordt weer een goede stap gezet naar transparantie van de financiële markt.'

**Van der Zant:** 'Voor de AFM en DNB is regelgeving dan ook een belangrijk instrument voor de monitoring en regulering van fondsen. In eerste instantie was de richtlijn bedoeld voor speculatieve fondsen, zoals Hedge funds en Absolute return funds. Later is deze Europese richtlijn verbreed naar alternatieven zoals private equity, pensioen-uitvoerders en FGR's. Deze laatste zijn geheel anders georganiseerd dan de Hedge - en Absolute return funds. Hierdoor is de oorspronkelijke regelgeving op een grotere diversiteit aan fondsen van toepassing geworden, waardoor het lastig is geworden om aan nieuwe regelgeving te voldoen.'

**Tromp:** 'Het is wel goed je te realiseren dat door de AIFMD regulering de beleggers beter beschermd worden. Er moet immers worden voldaan aan nieuwe eisen op het gebied van vergoeding, deskundigheid en betrouwbaarheid van de fondsmanagers. Daarnaast moeten de vermogensbeheerders ook aan bepaalde eisen op het gebied van het eigen vermogen voldoen. Door deze maatregelen kunnen de genoemde beleggingscategorieën weer interessant worden voor de eindbeleggers.'

**Pelle:** 'Mede in het licht van het nogal willekeurig overkomend verschil in behandeling tussen solitair versus gepooled investerende pensioenfondsen, zou ik het geen verkeerde gedachte vinden wanneer pensioenfondsen, ongeacht of ze 'poolen', vanuit de zorgplichtgedachte alleen nog mogen investeren via managers die met hun fondsen onder toezicht staan.' «