

AIFM richtlijn

In april 2009 heeft de Europese Commissie een concept richtlijn gepubliceerd voor het toezicht op Alternative Investment Fund Managers (AIFM). Het betreft regulering van in de EU gevestigde beheerders van non-UCITS beleggingsinstellingen, dus niet alleen de aanvankelijk beoogde institutionele fondsen zoals hedge fund en private equity funds, maar ook alle overige professionele en non-UCITS retail fondsen.

Deze richtlijn zal naar verwachting grote gevolgen hebben voor beheerders van beleggingsinstellingen, maar veel van de bezwaarlijke bepalingen zijn inmiddels afgezwakt tot acceptabele proporties.

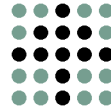
Aanleiding voor de concept richtlijn vormde de crisis op de financiële markten. Het voorstel maakt deel uit van een ambitieus programma van de Commissie om alle deelnemers en producten die risico's veroorzaken op de financiële markten te reguleren of onder toezicht te brengen, en volgt onder meer uit afspraken zoals gemaakt in het kader van de G20 en aanbevelingen uit het rapport De Larosière. Het doel van de beoogde regulering is tweeledig: (1) transparantie en daarmee het in kaart brengen van systeemrisico's op Europees niveau en (2) beleggersbescherming.

Veel bezwaarlijke bepalingen aangepast

Hoewel diverse onderdelen van de concept richtlijn nog onderwerp van discussie zijn, beginnen de contouren van de richtlijn zichtbaar te worden. De oorspronkelijke voorstellen bevatten uiterst stringente voorschriften waaraan niet of nauwelijks viel te voldoen, onder meer ten aanzien van de verplichting om een kredietinstelling als bewaarder aan te stellen, een bewaarder die bovendien aan zeer zware aansprakelijkheidsvereisten moest voldoen; uitbesteding van taken onder voorwaarden waaraan nauwelijks viel te voldoen indien buiten de EU zou worden uitbesteed; waardering door een onafhankelijke taxateur die aan strenge vereisten moest voldoen, enz. Inmiddels zijn veel bezwaarlijke bepalingen aangepast in diverse compromisvoorstellen van het Zweedse en vervolgens het Spaanse voorzitterschap, waardoor diverse knelpunten naar verwachting opgelost zullen worden. Hierover moet door de Raad van Ministers nog wel overeenstemming worden bereikt met de Europese Commissie en het Europees Parlement.

Eisen aan beheerders

Alle beheerders van in de EU gevestigde non-UCITS beleggingsinstellingen worden onder toezicht gesteld. AIFM krijgen een vergunning in hun lidstaat van vestiging als ze voldoen aan vereisten zoals onder meer deskundigheid en betrouwbaarheid van bestuurders, eigenvermogensvereisten (min of meer in lijn met de UCITS richtlijn), voorschriften ter zake van governance (conflicts of interest, e.d.) en beloningsbeleid. Verder moeten de beheerde Alternative Investment Funds (AIFs) beschikken over een bewaarder, die onder meer moet zorgen voor een afgescheiden vermogen van het fonds én controle op de uitvoering van het beleggingsmandaat door de beheerder. Naar het zich laat aanzien wordt het niet langer verplicht om een kredietinstelling als bewaarder aan te stellen, maar kan dat ook een beleggingsonderneming zijn of een andere onder prudentieel toezicht staande rechtspersoon. De aansprakelijkheidsvereisten voor de bewaarder worden teruggebracht tot een acceptabel niveau. De waardering van de activa moet worden verricht door een functioneel van de portefeuillebeheerder onafhankelijke taxateur. Ook delegatie van taken wordt niet langer aan onmogelijke voorschriften verbonden.



Europees paspoort

Een vergunninghoudende AIFM krijgt een Europees paspoort voor alle in de EU gevestigde AIF die hij beheert, hetgeen wil zeggen dat hij deelnemingsrechten in die fondsen in de hele EU mag aanbieden aan professionele beleggers na een eenvoudige notificatieprocedure. Lidstaten mogen besluiten dat (bepaalde) AIF ook worden aangeboden aan retail beleggers, al dan niet onder aanvullende voorwaarden. Als een lidstaat daartoe besluit, dan mag er geen onderscheid worden gemaakt tussen AIF gevestigd in die betreffende lidstaat en AIFs gevestigd elders in de EU.

Waar aanvankelijk werd beoogd het Europees paspoort onder bepaalde voorwaarden ook toe te kennen aan door vergunninghoudende AIFM beheerde AIFs gevestigd buiten de EU, is dit uit het richtlijnvoorstel gehaald. Buiten de EU gevestigde fondsen mogen derhalve niet actief worden aangeboden binnen de gehele EU, maar in de EU gevestigde institutionele beleggers mogen wel op eigen initiatief beleggen in fondsen uit derde landen. De vrees voor inperking van beleggingsmogelijkheden voor institutionele beleggers lijkt daarmee te worden weggenomen.

Veel wijzigingen in recente compromisvoorstellen hebben betrekking op bepalingen die de verhouding met derde landen betreffen. Volgens de meest recente voorstellen mogen lidstaten toestaan dat in de EU gevestigde AIFM hun in derde landen gevestigde AIF aanbieden aan institutionele beleggers in hun lidstaat, mits de AIFM voldoet aan alle vereisten uit de richtlijn met uitzondering van een aantal bepalingen die betrekking hebben op de bewaarder, en er een samenwerkingsovereenkomst is gesloten tussen de betreffende toezichthouders. Bovendien mogen lidstaten toestaan dat AIFM gevestigd buiten de EU de door hen beheerde AIF aanbieden aan professionele beleggers in hun lidstaat als er aan bepaalde vereisten uit de richtlijn wordt voldaan inzake jaarverslag, informatieverschaffing aan beleggers en toezichthouders alsmede enkele specifieke bepalingen voor private equity fondsen. Een samenwerkingsovereenkomst is dan vereist tussen de toezichthouder van de lidstaat waar het fonds wordt aangeboden en de toezichthouder van de AIFM.

Vrijstellingen

De voorstellen bevatten de mogelijkheid voor lidstaten om de richtlijn niet van toepassing te laten zijn op kleine beheerders (€ 100 mln beheerd vermogen, dan wel € 500 mln voor bepaalde soorten private equity funds). Ook wordt voorzien in vrijstellingen voor onder meer (beheerders van) pensioenfondsen. Het lijkt erop dat de door diverse pensioenfondsbeheerders toegepaste interne asset pooling mogelijk niet onder de vrijstellingen valt.

Tijdpad

Het implementatietijdpad voor de AIFM richtlijn staat nog niet vast. Indien de Raad van Ministers, de Europese Commissie en het Europees Parlement in de zomer van 2010 overeenstemming bereiken over de richtlijn, kan deze na de zomer van 2010 in het Publicatieblad staan. Gewoonlijk hebben lidstaten vervolgens één tot anderhalf jaar om de richtlijn in nationale wetgeving te implementeren.