

DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

Beloningsregels

In 2010 was er in de Tweede Kamer en de pers wederom veel aandacht voor golden parachutes en bonussen van medewerkers van financiële instellingen, met name banken. De Nederlandse banken kregen veel kritiek op de gepercipieerde traagheid van de implementatie van hun Code Banken, waarin onder meer een aantal regels inzake beloningsbeleid staan. In weerwil van het feit dat de grootste problemen op dit vlak zich bevinden in de City van Londen en op Wall Street in New York, blijft de roep om steeds strengere regels in de Tweede Kamer aanhouden.

Inmiddels lijkt de Code Banken op het punt van beloningsbeleid goeddeels achterhaald. De nieuwe CRD III richtlijn bevat in het nieuwe punt II van Annex V van de Europese CRD III richtlijn¹ een groot aantal gedetailleerde, nieuwe beloningsregels. Deze gelden voor een beperkte kring van werknemers van banken en beleggingsondernemingen (maar niet voor beleggingsinstellingen en hun beheerders). De kring van werknemers waarvoor de nieuwe regels gelden bestaat uit medewerkers die individueel of gezamenlijk invloed kunnen uitoefenen op het risicoprofiel van de instelling, medewerkers in een controlefunctie en dagelijks leidinggevenden. De regels zijn door CEBS (Committee of European Banking Supervisors) nader toegelicht in diens *Guidelines on Remuneration Policies and Practices* van 10 december 2010.²

Op 15 november 2010 verzond DNB de consultatietekst voor de *Regeling beheerst beloningsbeleid*, waarin men de concept guidelines van CEBS (Consultation Paper 42) alvast meenam. Deze regeling gaat verder dan de oude *Beleidsregel beheerst beloningsbeleid* uit mei 2009, en is algemeen verbindend. Cruciaal punt is hoe omgegaan wordt met bedrijfsonderdelen van Nederlandse vergunninghouders die gevestigd zijn in andere arbeidsmarkten en andere arbeidsmarktconcurrentieomstandigheden. De consultatietermijn was extreem kort (de deadline was 2 december 2010) en na vaststelling van de *Regeling beheerst beloningsbeleid* en publicatie³ bleven nog vele vragen onbeantwoord, met name over de geografische reikwijdte en de toepassing van het proportionaliteitsbeginsel. DUFAS heeft daarover begin 2011 een gesprek gevoerd met DNB en over de uitkomsten de leden geïnformeerd.

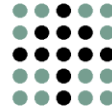
De facto beleidsregels

De AFM werkt in toenemende mate met leidraden en Q&A's. DUFAS is van mening dat daarbij duidelijker dan thans gebeurd de context van wet- en regelgeving moet worden opgenomen, alsmede – als die er is – de juridische grondslag voor het opstellen van de leidraad door de AFM en wat de status is van de leidraad. Vaak lijkt de leidraad en de Q&A op een beleidsregel. Wanneer in dergelijke stukken het bestaande beleid wordt veranderd, wordt geen aandacht gegeven aan het benodigde overgangsrecht.

¹ Richtlijn 2010/76/EU d.d. 24 november 2010, Pb. L 329, in het bijzonder pag. 16-18.

² Te vinden op: <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Remuneration/Guidelines.pdf>

³ Stcrt. 2010, nr. 20931 van 24 december 2010.



DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

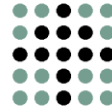
In de Wft is de regelgevende bevoegdheid van de AFM expliciet en doelbewust beperkt. De wet- en regelgeving kan op een aantal onderdelen worden gekenschetst als voornamelijk 'principle based'. Dit biedt instellingen een bepaalde mate van vrijheid om zelf invulling te geven aan de betreffende verplichtingen. Wel heeft de AFM de mogelijkheid om haar visie over zaken kenbaar te maken, bijvoorbeeld door beleidsregels op te stellen. Een beleidsregel is "een bij besluit vastgestelde algemene regel, niet zijnde een algemeen verbindend voorschrift, omtrent de afweging van belangen, de vaststelling van feiten of de uitleg van wettelijke voorschriften bij het gebruik van een bevoegdheid van een bestuursorgaan" (art. 1:3 lid 4 Awb). Van beleidsregels mag het bestuur alleen gemotiveerd afwijken en zij maken het nader motiveren van een besluit onnodig indien naar een beleidsregel kan worden verwezen.

De AFM leidraden lijken soms een alternatief voor beleidsregels te zijn, zonder dat daarbij de voorwaarden van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) door de AFM in acht worden genomen. Soms ook lijken de leidraden nadere regelgeving te bevatten zonder dat de Wft daarvoor de juridische grondslag biedt of zonder dat de AFM aan de inhoudelijke voorwaarden daarvoor uit de Wft voldoet. Kortom, met de leidraden creëert de AFM een onheldere, weinig transparante situatie die onwenselijk is voor de markt.

Leidraden zouden bedoeld moeten zijn als voorlichting. Wanneer marktpartijen erom vragen is het ook uitsluitend in voorlichtende zin. In de praktijk maken de leidraden echter onderdeel uit van het referentiekader van de AFM in haar gesprekken met de onder toezicht staande instellingen en geeft de AFM aan daarop te willen handhaven. Veel instellingen zullen zich conformeren aan de leidraden om de goede verstandhouding met de toezichthouder niet op het spel te zetten, of om de *time to market* niet nodeloos te vertragen. Daardoor krijgen zij *de facto* het effect van een beleidsregel die, behoudens bijzondere omstandigheden, moet worden nageleefd. Ook van de Vragen en Antwoorden op de website van de AFM is de status vaak onduidelijk.

De AFM heeft geen eenduidig beleid inzake de consultatie van leidraden en Q&As. Soms wordt een via de AFM website een publieke consultatie gehouden. Bij de recente Leidraad *Zorgvuldig Adviseren bij Vermogensopbouw voor beleggingsonderneming* werd geen publieke consultatie gehouden. Aan de leidraden inzake Provisie ging een zeer uitgebreide consultatie en dialoog vooraf. Bij de meeste Q&As consulteert de AFM marktpartijen niet en meestal wordt de plaatsing van een Q&A ook niet aangekondigd.

De AFM zou bij beleidsregels, leidraden en Q&As ook moeten aangeven in hoeverre bij wijzigingen ten opzichte van het beleid uit het verleden eerbiedigende werking bestaat. Dit zou o.i. op grond van het vertrouwensbeginsel (een van de algemene beginselen van behoorlijk bestuur) in principe het geval moeten zijn, maar in elk geval moet hier volgens de Awb een behoorlijke belangenafweging plaatsvinden. Die zou DUFAS graag transparant zien.



DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

Leidraad risicomangement en handreiking risicomangement

In augustus 2010 consulteerde de AFM een handreiking inzake risicomangement voor belegginginstellingen. Daarop kwam veel kritiek vanuit de markt. In overleg met de AFM heeft DUFAS toen besloten om zelf een handreiking inzake risicomangement te maken, die in de plaats zou kunnen komen van die van de AFM en ook met de AFM zou worden afgestemd.

Deze handreiking is in maart 2011 door de AFM en DUFAS gepubliceerd. DUFAS heeft de opdracht wat ruimer opgevat en de handreiking niet alleen geschreven voor collectief vermogensbeheerder, maar ook voor individueel vermogensbeheer. DUFAS wil met deze handreiking bereiken dat financiële instellingen risicobewust handelen, gestructureerd nadenken over de risico's en dit ook in de eigen organisatie uitstralen. De handreiking biedt een handvat voor de vraag hoe kan worden omgegaan met risicobeheer en op welke wijze de bedrijfsvoering kan worden ingericht. Daarbij heeft DUFAS geprobeerd haar eigen kritiek op de leidraden van de AFM inzake *de facto* beleidsregels te verwerken. De handreiking bevat een checklist voor financiële instellingen die zich met individueel en collectief vermogensbeheer bezig houden, die aangeeft wat zij op grond van de huidige wetgeving ten minste moeten doen. Daarbij is duidelijk gemaakt wat wettelijk verplicht is en wat slechts een advies van DUFAS is.

Open-/closed-end beleid

Het herziene open-/closed-end beleid van de AFM heeft in enkele gevallen tot grote conversieproblemen bij (vastgoed)fondsen geleid. In overleg met de AFM wordt getracht om tot een adequate oplossing te komen voor de betreffende fondsen.

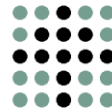
Side pockets

DUFAS heeft verder de ontwikkeling van een *side pocket* beleid bij de AFM aangekaart naar analogie van de *fast track* procedure die de Luxemburgse toezichthouder CSSF heeft opgesteld en waarmee haar beleid ten aanzien van zogenaamde *side pockets* werd gepubliceerd.

Met *side pockets* wordt bedoeld op de afsplitsing van illiquide activa van een beleggingsinstelling in een closed-end fonds – veelal een aparte *share class* of (sub)fonds) – waarin zittende beleggers *pro rata parte* deelnemen, opdat de (open-end) beleggingsinstelling inkoop en uitgifte van aandelen kan continueren. Illiquide activa doen zich vaker voor bij fondsen met een complexer beleggingsbeleid, zoals hedge funds en andere *alternatives*.

Doel van het instellen van een *side pocket* is dat kan worden voorkomen dat een beleggingsinstelling de inkoop van eigen participaties volledig zou moeten opschorten. Hierdoor wordt de gelijke behandeling van uittrekkende en zittende beleggers bevorderd in een situatie waarin een deel van de portefeuille niet of slechts tegen afbraakprijzen kan worden geliquideerd. De *side pocket* wordt geacht in liquidatie te zijn en keert uit zodra de activa voldoende liquide zijn geworden en tegen een redelijke prijs kunnen worden verkocht.

Hoewel van de kant van de AFM geen officieel beleid inzake *side pockets* mag worden ver-



DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

wacht, treedt de toezichthouder inmiddels in voorkomende gevallen in overleg met de betrokken fondsaanbieders om, binnen de kaders van de huidige wet- en regelgeving, te komen tot een adequate oplossing in het belang van de beleggers.

De Europese AIFM richtlijn brengt in beginsel alle non-UCITS fondsen onder toezicht. Ook wordt het aanbieden van non-EU fondsen aan Europese beleggers gereguleerd, niet alleen voor retail beleggers maar ook voor institutionele beleggers. Dit kan leiden tot een migratie van fondsbeheerders, van *offshore* naar *on shore*. Voor Nederland betekent dit een kans om zich aantrekkelijk te positioneren als vestigingsplaats voor *alternatives*. Het is voor dit soort fondsen van groot belang dat Nederland beschikt over mogelijkheden om *side pockets* te creëren, in lijn met de mogelijkheden in Luxemburg.

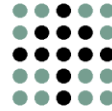
AFM leidraad risicoprofielen

Om problemen bij beleggingsadvies en vermogensbeheer te voorkomen heeft de AFM nieuwe beleggersinformatie en een nieuwe risicowijzer geïntroduceerd. Het betreft geen concrete wettelijke verplichtingen maar *guidance* voor toepassing van open normen. DUFAS onderkent de waarde van de beleggersinformatie met antwoorden op zes vragen, maar de voorgestelde risicowijzer kan slechts tot verwarring leiden, naast de nieuwe risico-indicator van de UCITS-KID en de bestaande risico-indicator bij de Financiële Bijsluiter.

De AFM vindt dat te vaak voorkomt dat *retail* beleggers bij dezelfde vraag verschillende risicoprofielen krijgen geadviseerd en dat voor de consument niet duidelijk is hoe er binnen een risicoprofiel wordt belegd en wat de risico's daarvan zijn. Daarom heeft de AFM een *Leidraad Zorgvuldig Adviseren bij Vermogensopbouw* gemaakt en nu een *Leidraad Risicoprofielen*, bestaande uit informatie over de standaard beleggingen in het risicoprofiel aan de hand van een zestal vragen en een risicowijzer.

De AFM geeft zich naar de mening van DUFAS in de leidraad onvoldoende rekenschap van het verschil tussen de strategische/statische asset allocatie binnen de profielen op langere termijn, en tactische, dynamische allocatie van assets binnen het werkelijke advies aan de klant, dat samenhangt met actuele marktomstandigheden. Daarnaast wordt de keuze voor de werkelijke beleggingen binnen het individuele advies opgenomen, dat is geen onderdeel van de standaard profielen en kan daarvan zelfs sterk afwijken.

De leidraad risicoprofielen introduceert een risicowijzer op basis van de UCITS IV berekeningswijze (standaarddeviatie van rendementen). Inzake de berekening van de risicometer is DUFAS van mening dat niet voor de gehele markt dezelfde risicoparameters, standaarddeviaties en correlaties moeten worden voorgeschreven. Als de regelgeving dit zou standaardiseren, wordt de sector opgelegd hoe ze vermogens moeten beheren. De toezichthouder gaat dan op de stoel van de vermogensbeheerder zitten. In de *webbased tool* die de AFM introduceert zouden wel *defaults* kunnen worden ingesteld, maar de adviseur/vermogensbeheerder moet aan de knoppen kunnen draaien. Anders wordt het een keurslijf wat niet past bij de maatwerk dienstverlening van vermogensbeheer of -advies.



DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

De risicowijzer zoals de AFM die voorstelt geeft het risico weer dat een klant met een beleggingshorizon van 12 maanden acceptabel vindt in zijn of haar portefeuille. Het uiteindelijke risico waar de portefeuille op uitkomt is echter een combinatie van de langere termijn beleggingshorizon van de klant en de tussentijdse marktschommelingen. Dit verschil wordt nu voor de klant niet duidelijk.

De AFM heeft aangegeven de risicowijzer zelf te gaan gebruiken als indicatie voor de vraag of zij een beleggingsonderneming nadere vragen moet gaan stellen omtrent diens beleggingsadvies of vermogensbeheer.

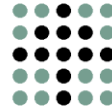
Verlichting van nalevingslasten

Het regeerakkoord van het Kabinet Rutte-Verhagen voorziet, net als dat van Balkenende IV, opnieuw in een taakstellende reductie van de administratieve lasten, dit keer met 10% netto tot en met 2012 en in de periode daarna netto 5% per jaar. Voor een merkbare daling van de regeldruk zal ook aandacht worden besteed aan de inhoudelijke nalevingskosten, maar daarvoor is geen kwantitatieve doelstelling geformuleerd. Nederland is er in geslaagd dit onderwerp ook op de Europese agenda te krijgen onder de naam "Better Regulation". Voor financiële instellingen rijst de vraag of de lastenreducties wel opwegen tegen de stroom aan nieuwe voorschriften, zeker nu duidelijk is welke maatregelen genomen zullen worden als gevolg van de kredietcrisis. DUFAS heeft diverse nieuwe voorstellen aangedragen die kunnen bijdragen aan het verminderen van de regeldruk, mede gericht op verbetering van het vestigingsklimaat in Nederland voor financiële instellingen. Een belangrijk voorstel dat nu gehonoreerd lijkt te gaan worden in de Implementatiewet UCITS IV is vervanging van de 3-maanden-termijn bij voorwaardenwijziging door één maand. Ook in de discussie met de AFM en Financiën over de publicatievoorschriften wordt vooruitgang geboekt.

Kosten van toezicht

In 2003 werd een nieuwe financieringsystematiek voor de toezichtkosten vastgesteld. Nieuw in deze voorstellen was dat (naast de banken) de overheid voor het eerst gaat bijdragen in deze toezichtkosten. Daarnaast werd er voorzien in een zogenaamd "Adviserend Pannel" bij de toezichthouders, bestaande uit vertegenwoordigers van de verschillende brancheorganisaties in de financiële sector dat overlegt met de AFM en DNB over de toezichtbegroting en realisatie daarvan.

Financiën heeft het nieuwe toezichtkosten regime in 2007 geëvalueerd en geconcludeerd dat de systematiek naar tevredenheid werkte. Eind 2006 heeft Minister Bos aan de toezichthouders een taakstellende bezuiniging van 8% ten opzichte van de begroting over 2007 opgelegd. In 2008 heeft Financiën naar aanleiding van nader overleg met de sector als gevolg van een uitspraak van het College van Beroep voor het Bedrijfsleven toegezegd de kostensystematiek opnieuw in overleg met de sector te zullen evalueren. Dit overleg is in november 2009 begonnen.



DUFAS Jaarverslag 2010 - De toezichthouders

Voor DUFAS zijn de belangrijkste doelstellingen: (1) handhaving van het kostenplafond van de toezichthouders, (2) zoveel mogelijk vermijden van kruissubsidiëring tussen sectoren, (3) stabilisatie van de jaarlijkse heffingen voor de instellingen. Als instellingen bij het begroten van de te betalen rekening aan de toezichthouders de kostenregeling raadplegen, blijft er één grote onvoorspelbare kostenpost over, namelijk de mate waarin de AFM zijn budget over- of onderschrijdt als gevolg van bijvoorbeeld herprioriteringen. Veelbelovende oplossingsrichtingen zijn volgens DUFAS een egalisatiereserve en tekorten en overschotten niet meer jaarlijks verrekenen.

Na discussies met het Ministerie van Financiën in 2010 heeft het ministerie aangekondigd in april 2011 met een voorstel te komen aan de hand van de volgende uitgangspunten:

- a. het voorkomen van al te sterke fluctuaties tussen de jaarlijks op te leggen heffingen;
- b. een (sterke) vereenvoudiging van de processen rondom de op te leggen heffingen;
- c. een heldere vastlegging van het omslagsysteem van de toezichtkosten in wet- en regelgeving.

Financiën zoekt de oplossing in grotere toezichtcategorieën, een procentuele vaste verdeling van het totaal van de toezichtkosten over de toezichtcategorieën en/of een gespreide verrekening van exploitatiesaldi over meerdere jaren. Dit zou onder meer betekenen dat de vier categorieën verzekeraars (leven, schade, natura-uitvaart en herverzekeraars) worden samengevoegd alsmede de beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen.

Een nog niet opgelost probleem is het vinden van een verdeelsleutel die werkt voor zowel beleggingsinstellingen als alle typen beleggingsondernemingen. Assets under Management werkt goed voor beleggingsinstellingen en individueel vermogensbeheer, maar niet goed voor bijvoorbeeld *brokers* of *market makers*.