

De Minister van Financiën  
De heer ir. J.R.V.A. Dijsselbloem  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Datum 29 november 2012  
Oms kenmerk MG-GEEx-12111711  
Pagina 1 van 2

Telefoon 020 - 797 28 92  
E-mail [Marco.Hoogaard@afm.nl](mailto:Marco.Hoogaard@afm.nl)

Geachte heer Dijsselbloem,

De Nederlandsche Bank ("DNB") en de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") hebben de afgelopen jaren herhaaldelijk, onder meer in wetgevingsbrieven aan de Minister van Financiën en aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, het belang van adequaat toezicht op pensioenuitvoeringsorganisaties ("PUO's") benadrukt. De AFM en DNB hebben daarbij suggesties gedaan om dat toezicht te versterken. De AFM en DNB verkeerden in de veronderstelling dat door implementatie van de Europese Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ("AIFMD") onder andere de collectieve vermogensbeheeractiviteiten van deze PUO's onder toezicht zouden komen te vallen. Door het amendement (Kamerstukken II 2012/13, 33 235, 13) dreigen, indien de Eerste Kamer der Staten-Generaal het wetsvoorstel inzake implementatie aanneemt zoals het nu voorligt, PUO's die louter gelden voor een of meer pensioenfondsen beheerd vrijgesteld te zijn van toezicht ingevolge de AIFMD<sup>1</sup>. De AFM en DNB menen dat dit om onderstaande redenen, mede gelet op de substantiële omvang van het betrokken vermogen, een onwenselijke ontwikkeling zou zijn.

Ten eerste lijkt voornoemd amendement in strijd met het beginsel van de maximumharmonisatie van de AIFMD te zijn. DNB en AFM onderschrijven hetgeen uw ambtsvoorganger daarover aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal heeft geschreven (Kamerstukken II 2012/13, 33 235, 14). Wij hebben voorts vernomen dat er nadat het wetsvoorstel door de Tweede Kamer werd aangenomen door de Europese Commissie ("EC") indicaties zijn gegeven dat de AIFMD geen ruimte laat voor een vrijstelling van PUO's die doen aan collectief vermogensbeheer. Indien dit ook de definitieve visie van de EC wordt, dan zal de implementatiewet uiteindelijk in lijn moeten worden gebracht met de AIFMD. DNB en de AFM achten deze kans reëel.

Ten tweede spelen inhoudelijke argumenten een rol die door ondertoezichtstelling ingevolge de AIFMD (deels) had kunnen worden ondervangen. In bijvoorbeeld voormelde wetgevingsbrieven zijn die argumenten (op hoofdlijnen, althans deels) aan de orde gekomen, en uw ambtsvoorganger constateerde in zijn brief aan de Tweede Kamer van 2 oktober 2012 terecht dat DNB en de AFM de wenselijkheid van

<sup>1</sup> Voor de volledigheid merken wij op dat hetzelfde geldt voor alle beheerders die louter gelden van pensioenfondsen beheeren doch die geen pensioenuitvoeringsorganisaties zijn.

Datum 29 november 2012  
Oms kenmerk MG-GEex-12111711  
Pagina 2 van 2


toezicht op beheerders van pensioenvermogen onderschrijven (Kamerstukken II 2012/13, 33 235, 14). In die brief noemde uw ambtsvoorganger reeds belangrijke overwegingen die daaraan ten grondslag liggen. Enkele van deze inhoudelijke overwegingen willen wij hier expliciet onder uw aandacht brengen. Ten eerste ontstaat door de bewuste instellingen buiten de reikwijdte van de implementatiewet te plaatsen een toezichtlacune omdat de facto de *leverage* in pensioenfondsvermogen niet kan worden beoordeeld, terwijl dit macro-prudentiële en/of systeemaspect juist een van de redenen was voor de AIFMD. Via de huidige Pensioenwet heeft DNB ook niet de ruimte om dit te ondervangen. Hierdoor bestaat het risico dat de toezichthouder zich geen goed beeld kan vormen van de omvang van het gebruik van derivaten, balansverlanging en buiten-balansverplichtingen. Ten tweede hebben ook beleggingsonderzoeken van DNB aangetoond dat de kwaliteit van het vermogensbeheer en *risk management* voor pensioenfondsen voor verbetering vatbaar is. Uiteraard hebben pensioenfondsen hiervoor primair verantwoordelijkheid, maar ook de aanbieders van vermogensbeheerproducten en -diensten dienen hierop beter dan nu het geval is aangesproken te kunnen worden.

Daarnaast zijn de wenselijkheid van afdoende helderheid over (i) de wijze waarop, ook in het licht van bij partijen aanwezige kennis en professionaliteit, dient te worden omgegaan met belangentegenstellingen in de relaties tussen pensioenfondsen enerzijds en PUO's anderzijds (waaronder begrepen het beloningsbeleid bij PUO's), alsmede over (ii) de regels voor uitbesteding en delegatie van taken (met betrekking tot beleid), belangrijke overwegingen. Het ontbreekt nu ook aan toezicht op de wijze waarop PUO's die vermogens van meerdere pensioenfondsen beheren omgaan met belangentegenstellingen tussen die pensioenfondsen. Wij constateren dat bovendien een risico op toezichtarbitrage ontstaat indien het wetsvoorstel in de huidige vorm wordt aangenomen: immers, vermogensbeheerders zouden de AIFMD kunnen omzeilen door entiteiten op te richten die zich louter richten op collectief vermogensbeheer voor pensioenfondsen. Tenslotte merken wij op dat er een onder de huidige wetgeving toegestane diversiteit aan soorten PUO's is die zich hebben toegelegd op een diversiteit aan (door pensioenfondsen uitbestede) taken, terwijl het vanuit een toezichtsperspectief, en vanuit het perspectief van een *level playing field* waarin andere vermogensbeheerders moeten concurreren met pensioenuitvoeringsorganisaties, wenselijk zou zijn dat dezelfde regels van toepassing zijn op alle beheerders die zich bezig houden met collectief vermogensbeheer.

Hoogachtend,



Dr. R. Gerritse  
Bestuursvoorzitter  
Autoriteit Financiële Markten



Mr. A.J. Kellermann  
Directielid  
De Nederlandsche Bank