

Directie Financiële Markten

De voorzitter van de Tweede Kamer  
der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

Datum  
29 februari 2008

Uw brief (Kenmerk)

Ons kenmerk  
FM 2008-499M

Onderwerp  
Governance beleggingsinstellingen

Geachte voorzitter,

In december 2004 heeft de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen (Commissie Winter) aanbevelingen<sup>1</sup> gepresenteerd ter verbetering van de werkwijze bij beleggingsinstellingen<sup>2</sup>. Aanleiding was de constatering door de AFM dat deze werkwijze op een aantal gebieden tekort schoot waardoor de belangen van de beleggers in beleggingsinstellingen (beleggers) onvoldoende werden gewaarborgd<sup>3</sup>. De AFM en de Commissie Winter hebben destijds gewezen op de kans dat een beheerder van een beleggingsinstelling (beheerder) niet altijd handelt in het volledige belang van de beleggers. De oorzaak hiervoor ligt - zoals bij andere aanbieders van financiële producten - gelegen in de scheiding die er bestaat tussen het financiële belang van de belegger en de beleidsbepaling door de beheerder. De belegger is niet in staat de beheerder van dichtbij te monitoren, beschikt niet over dezelfde informatie als de beheerder en kan er daarom niet continu op toezien dat de afspraken zoals vastgelegd in het prospectus worden nagekomen. Ook het feit dat de belangen van de beheerder en de beleggers niet altijd parallel lopen speelt hierbij een rol.

---

<sup>1</sup> Rapport Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen (Commissie Winter), december 2004.

<sup>2</sup> Een beleggingsinstelling is een vehikel waarin gelden worden samengebracht ter collectieve belegging teneinde de deelnemers in de beleggingsinstelling ('beleggers') in de opbrengst te doen delen. Een beleggingsinstelling heeft de vorm van een beleggingsfonds (op contractuele basis) of een beleggingsmaatschappij (een juridische entiteit) en kent een 'beheerder' die het fonds aanstuurt en een 'bewaarder' die de activa bewaart en e.e.a. controleert.

Er bestaan daarom verscheidene wettelijke eisen die zien op het borgen van de kwaliteit van het beheer voor beleggers. In de Wet op het financieel toezicht (Wft) is in het kader van een integere uitoefening van het bedrijf en een zorgvuldige dienstverlening bepaald dat beheerders belangenverstrengelingen tegengaan en handelen in het belang van de beleggers. Naar aanleiding van de Commissie Winter is bovendien een aantal andere eisen aanzienlijk aangescherpt. Zo heeft er eind 2005 door middel van herziening van de Wet toezicht beleggingsinstellingen - sinds januari 2007 opgenomen in de Wft - onder meer een uitbreiding van de eisen aan transparantie over kosten en gelieerde partijen en een herformulering van de bedrijfsvoeringseisen plaatsgevonden. Ook is er verplicht tot opname van een verklaring van de beheerder in de jaarrekening, waarmee deze verantwoording aflegt over het functioneren van de inrichting van de bedrijfsvoering van de door hem beheerde beleggingsinstellingen. Daarnaast is vorig jaar door de sector zelf in overleg met de AFM het Nederlandse handelssysteem voor beleggingsinstellingen grondig hervormd, waardoor de transparantie omtrent handel en koersvorming voor beleggers is vergroot.

In aanvulling hierop heeft de Commissie Winter aanbevolen bij elke beheerder een Raad van Commissarissen (RvC) in te stellen om de governance bij beleggingsinstellingen (de zogenaamde 'fund governance') te versterken. Voornaamste doel voor een dergelijke toezichtfunctie is erop toezien dat de beheerder haar wettelijke plicht nakomt te handelen in het belang van de beleggers. Per brief d.d. 24 maart 2005<sup>4</sup> is u gemeld dat deze aanbeveling ondersteund kan worden, mits voldoende aannemelijk wordt gemaakt dat de daarmee samenhangende stijging van de administratieve lasten binnen de perken blijft en binnen Europa draagvlak bestaat voor een dergelijke oplossing. Dit laatste is beperkt gebleken. Binnen Europa is het model van een verplichte RvC bij de beheerder niet gangbaar. Een aantal landen kent wel een zwaardere rol voor de bewaarder dan bij Nederlandse wet is vereist. Aan deze Europese context kan niet voorbij worden gegaan gelet op de grootschalige verhuizing van beleggingsinstellingen naar Ierland en Luxemburg de afgelopen jaren en bijgaand verlies aan werkgelegenheid. Met het verplicht opleggen van een RvC zou Nederland uit de pas lopen met Europa en zou het vestigingsklimaat voor beleggingsinstellingen verder worden geschaad. De uitdaging is dan ook om Nederland als vestigingsland voor beleggingsinstellingen aantrekkelijk te houden en tegelijkertijd zorg te dragen voor afdoende bescherming voor beleggers.

---

<sup>3</sup> Rapport AFM Zicht op beleggingsinstellingen, april 2004.

<sup>4</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2004–2005, 28 998, nr. 10, betreffende wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen, dd 24 maart 2005.

Dit betekent niet dat een RvC die toezicht houdt op de beheerder per definitie een onwerkbaar oplossing is. Zo hebben sommige Nederlandse vermogensbeheerders reeds een RvC op het niveau van de beheerder. Er zijn echter ook instellingen die op andere goede manieren het hoofd bieden aan de door de AFM geïdentificeerde aandachtspunten. Welk model het meest werkbaar is, is mede afhankelijk van de karakteristieken - bijvoorbeeld de grootte - van de betreffende instelling. Het verplichten van een RvC zou dan ook een vrij rigide oplossing zijn gegeven de heterogene beleggingsinstellingssector. Ook heeft de sector sinds de constatering van de AFM in 2004 reeds een sprong vooruit gemaakt wat betreft transparante en integere werkwijze, niet alleen door de verscherpte wettelijke eisen maar ook door eigen initiatieven bij de brancheorganisatie en diverse marktpartijen.

Gelet op het onder druk staande vestigingsklimaat voor beleggingsinstellingen, de diversiteit binnen de sector en de doorgevoerde verbeteringen de afgelopen jaren, heeft de sector daarom in overleg met mij naar alternatieven gezocht voor het verplichten van een RvC bij de beheerder. De sector zelf is erbij gebaat om het vertrouwen van (potentiële) beleggers te behouden en heeft zich daarom ingezet voor zelfregulering op het vlak van fund governance. Dit initiatief heeft geleid tot een gedragscode van de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Doel van de gedragscode (zie bijgesloten 'DUFAS principles of fund governance') is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van beheerders of zelfstandige beleggingsinstellingen om waarborgen te scheppen voor de integere uitoefening van het fondsbedrijf en een zorgvuldige dienstverlening.

De gedragscode houdt rekening met de heterogeniteit binnen de sector door uit te gaan van principebepalingen en een keuzemodel te bieden voor een toezichtfunctie. Als marktpartijen niet kiezen voor een RvC bij de beheerder dienen zij op andere wijze vorm te geven aan een toezichtfunctie, waarbij de toezichthebbende kritisch en onafhankelijk moet kunnen opereren van de beheerder en gelieerde partijen. Alternatieven in de code zijn een 'one-tier board' bij de beheerder met onafhankelijke bestuursleden of het neerleggen van concrete toezichttaken bij de groeps-RvC ten aanzien van de beheerders binnen die groep (bijvoorbeeld via een hiertoe ingesteld subcomité). Andere opties zijn een controlerende rol voor de bewaarder of een grotere rol voor de externe accountant. Indien geen van de opties wordt gekozen dient de beheerder uit te leggen welke alternatieve oplossing wordt gehanteerd. Daarnaast bepaalt de gedragscode dat periodiek een aantal governance-gerelateerde zaken uit de code wordt onderzocht (bijvoorbeeld door compliance) en hierover wordt gerapporteerd aan het bestuur van de beheerder alsmede aan een derde, waarbij dit meestal de gekozen toezichtfunctie zal zijn. Tot slot bevat de code

bepalingen over de structuur en werkwijze van de vermogensbeheerorganisatie evenals de dagelijkse werkzaamheden die onderhevig kunnen zijn aan belangenverstrengelingen.

De code schrijft voor dat deze op de website van de beheerder wordt gepubliceerd, hetgeen zal bijdragen aan de transparantie over het beleid bij de betreffende instelling. Ook voor de AFM kan deze code als referentiekader dienen voor de integere bedrijfsvoering en zorgvuldige dienstverlening van beheerders van beleggingsinstellingen.

Ik ben daarom van mening dat dit initiatief recht doet aan de governance-aanbevelingen van de Commissie Winter en tegelijkertijd een flexibele oplossing biedt, passend bij de diversiteit binnen de Nederlandse beleggingsinstellingensector en de dynamische internationale omgeving waarbinnen deze opereert.

Hoogachtend,  
de minister van Financiën,

Wouter Bos