



Best practices implementatie AIFM-richtlijn

November 2019

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
2.	Best practices	5
2.1.	Beroep op evenredigheidsbeginsel	5
2.2.	Bestuurssamenstelling van de beheerorganisatie	6
2.3.	Intern toezicht op bestuur van de beheerorganisatie	7
2.4.	Vormgeving medezeggenschap	8
2.5.	Recht op instemmen met subdelegatie	9
3.	Vragen of opmerkingen	11

1. Inleiding

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2017 onderzoek uitgevoerd bij twaalf (12) beheerders wier vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling met ingang van 22 juli 2014 van rechtswege is omgezet in een vergunning als bedoeld in de AIFM-richtlijn¹ (een AIFM-vergunning).

De AIFM-richtlijn introduceerde in 2011 een ingrijpend gewijzigd toezichtraamwerk voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)². De AIFM-richtlijn werd op 22 juli 2013 van kracht in Nederland.

Marktpartijen die op of voor 22 juli 2013 reeds in het bezit waren van een vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling³, behoeften niet opnieuw een vergunning aan te vragen. Voor deze marktpartijen gold dat met ingang van 22 juli 2014 hun vergunning van rechtswege werd omgezet in een AIFM-vergunning. De AFM heeft deze partijen bij omzetting naar de AIFM-vergunning niet onderworpen aan een inhoudelijk onderzoek.

Met voornoemd onderzoek heeft de AFM zich een beter beeld willen vormen van de organisatie en processen van deze beheerders. De resultaten van het onderzoek zijn gepubliceerd in januari 2018 en te vinden via <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/jan/verbetering-beheerders-beleggingsinstellingen>.

Het onderzoek heeft zich toegespitst op de wettelijke eisen omtrent de integere bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. De AFM heeft naar aanleiding van het onderzoek een aantal best practices geformuleerd. De AFM is van mening dat deze praktijken andere beheerders kunnen helpen bij het verbeteren van de kwaliteit van hun bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. Tot slot worden de conclusies behandeld en wordt ingegaan op het vervolg.

Na de publicatie van het rapport heeft de AFM een aantal reacties op de *best practices* uit de markt ontvangen. De AFM bedankt deze partijen voor de geleverde input. Als gevolg van de input wenst de AFM de best practices te verduidelijken en nuanceren. De integrale tekst van de best practices is hieronder opgenomen. De aanpassingen van de voorgaande versie van de best practice is in de relevante voetnoot aangegeven.

¹ Richtlijn 2011/61/EU.

² Zie artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht.

³ Het betreft in Nederland ongeveer 75 marktpartijen.

2. Best practices

Tijdens het onderzoek is de AFM gestuit op een aantal onderwerpen die zich lenen voor de ontwikkeling van een goed gebruik of best practice voor de sector. Het gaat daarbij soms om een op dit moment door de AFM wenselijk geachte invulling van een open norm. Een aantal van deze goede gebruiken zijn ontleend uit praktijkvoorbeelden van de onderzochte beheerders, andere komen voort uit eerdere ervaringen vanuit het toezicht. De goede gebruiken of best practices zijn niet statisch en kunnen zich in de loop van de tijd verder ontwikkelen.

Hieronder wordt op een aantal plaatsen verwezen naar het 'pas toe of leg uit-beginsel'. Daarmee is bedoeld aan te geven dat partijen zich in principe dienen te conformeren aan de best practice (pas toe) en dat bij afwijking van de gegeven best practice een motiveringsplicht geldt (leg uit). Deze motivering zou kunnen worden opgenomen in de beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC).

2.1. Beroep op evenredigheidsbeginsel

Het is mogelijk voor beheerders om in bepaalde limitatief in de wet opgesomde gevallen, gezien de aard, omvang en complexiteit van hun organisatie (of van hun beleggingsinstelling(en)), de eisen uit de AIFM-richtlijn buiten toepassing te laten, of beperkt of anders toe te passen.

Een beroep op dit evenredigheidsbeginsel dient in het oordeel van de AFM gedegen gemotiveerd te worden. Bij gebreke van een steekhoudende motivering komt de legitimiteit van het beroep op het evenredigheidsbeginsel te ontvallen.

Bij de motivering dient steeds de aard en doelstelling van het relevante wettelijke vereiste in aanmerking te worden genomen. Zo is het naar het oordeel van de AFM onvoldoende gemotiveerd indien ten aanzien van alle limitatief in de wet opgesomde gevallen een generiek beroep op het evenredigheidsbeginsel wordt gedaan op grond van bijvoorbeeld de geringe omvang van een beheeronderneming. Zo zal bijvoorbeeld een beheerder met een gering beheerd vermogen of een gering personeelsbestand die beleggingsinstellingen beheert die beleggen in complexe producten en die een aanzienlijke hefboomfinanciering heeft zich op basis van het evenredigheidsbeginsel niet licht op het standpunt kunnen stellen dat de beoordeling of zijn risicobeheerbeleid toereikend of effectief is slechts éénmaal per jaar zal geschieden. Een beheerder dient bij zijn beoordeling te betrekken in hoeverre hij in staat is om op andere wijze tegemoet te komen aan de doelstelling van de wettelijke eis. In het oordeel van de AFM kunnen aanvullende maatregelen nodig zijn voor een gerechtvaardigd beroep op het evenredigheidsbeginsel.

Ten slotte kan naar het oordeel van de AFM onder omstandigheden een aanvullende of zwaardere motiveringsplicht gelden. Bijvoorbeeld indien een beheerder zich vrijwillig heeft onderworpen aan het toezicht van de AIFM-richtlijn. In het geval dat een beheerder het toezicht op grond van de AIFM-richtlijn onverplicht opzoekt, zal hij gedegen moeten motiveren waarom zij zich wel aan sommige, maar niet aan alle eisen van de AIFM-richtlijn onderwerpt.

De omstandigheid dat een beheerder retail-beleggers bedient is aanleiding voor een zwaardere motiveringplicht aangezien de AIFM-richtlijn eisen dienen ter bescherming van beleggers. Retailbeleggers hebben als regel minder mogelijkheden om een optimale beleggersbescherming te bedingen. In de praktijk gaat het hierbij doorgaans om beheerders met een beheerd vermogen dat kleiner is dan de AIFM-drempelwaarden⁴ en die enkel als gevolg van het feit dat de door hen beheerde beleggingsinstellingen open staan voor retailbeleggers binnen de reikwijdte van AFM-toezicht vallen.

Best practice: een beheerder motiveert een beroep op het evenredigheidsbeginsel en betreft daarbij de aard en doelstelling van de relevante wettelijke eis.

Best practice: een beheerder evalueert ten minste jaarlijks, of zoveel eerder als de feiten en omstandigheden van het geval daartoe aanleiding geven, of het gebruik van het evenredigheidsbeginsel gerechtvaardigd is en legt de uitkomsten van die evaluatie vast, bijvoorbeeld⁵ in de AO/IC.

2.2. Bestuurssamenstelling van de beheerorganisatie

Een AIFM-vergunning kan uitsluitend worden verleend aan een rechtspersoon. Vrijwel alle beheerders hebben de vorm van een naamloze of besloten vennootschap. Rechtspersonen worden op grond van het civiele recht bestuurd door een bestuur, bestaande uit één of meer (rechts)personen. Elk van de bestuurders draagt bestuurdersverantwoordelijkheid. In de Wft is bepaald dat ten minste twee personen het dagelijks beleid van een beheerder bepalen. Deze personen worden door de AFM getoetst op geschiktheid en betrouwbaarheid.

Het verdient in het oordeel van de AFM aanbeveling dat het (statutair) bestuur van de beheerder bestaat uit natuurlijke personen als dagelijkse beleidsbepalers.

Het getuigt naar het oordeel van de AFM niet van een goede governance indien rechtspersonen of personenvennootschappen (het gaat veelal om persoonlijke houdstermaatschappijen of samenwerkingsverbanden van de dagelijks beleidsbepalers) zitting hebben in het bestuur van de beheerder. Een dergelijk governance model voegt complexiteit toe aan de zeggenschapsstructuur van de beheerder. Daarbij rijst ook de vraag op welk niveau de besluitvorming van de beheerder tot stand komt en of de AIFM-vergunning wel op de juiste plek in de organisatie zit. Ook zetten de dagelijks beleidsbepalers in zo'n structuur zich daarmee op afstand van de beleggingsinstelling en haar beleggers. Dagelijks beleidsbepalers van een beheerder dienen naar het oordeel van de AFM in beginsel in persoon (civielrechtelijke) bestuursverantwoordelijkheid voor het besturen van de beheerder te dragen. Een bestuurssamenstelling waarbij rechtspersonen zitting hebben in het

⁴ Zie hoofdstuk 3.

⁵ Toegevoegd " , bijvoorbeeld".

bestuur van de beheerder zou in het oordeel van de AFM slechts gerechtvaardigd zijn indien daarvoor gegronde redenen worden aangevoerd.

Best practice: de dagelijks beleidsbepalers van de beheerder hebben zitting in het (statutaire) bestuur van de beheerder. Onder '(statutair) bestuur' wordt verstaan het statutaire bestuur aangevuld met, indien van toepassing, de leden van senior management welke deel uitmaken van een ingesteld management team of executive committee⁶. Indien een beheerder afwijkt van dit beginsel motiveert hij dit volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

Best practice: het (statutaire) bestuur van de beheerder bestaat uit natuurlijke personen. Indien een beheerder afwijkt van dit beginsel motiveert hij dit volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

2.3. Intern toezicht op bestuur van de beheerorganisatie

Bij een viertal onderzochte beheerders is op eigen initiatief een intern toezichtorgaan op het bestuur ingericht, zoals een raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar toezichthoudend orgaan. De AFM ziet dit als een positieve ontwikkeling omdat het toezichtsorgaan het door het bestuur uitgestippelde beleid ter discussie kan stellen en omdat dit doorgaans tot betere belangenafweging en besluitvorming binnen het bestuur leidt. Ook ziet het interne toezichtsorgaan erop toe dat het uitgestippelde beleid op juiste wijze wordt uitgevoerd. De AFM is van mening dat het organiseren van intern toezicht in het bijzonder van belang kan zijn voor kleinere beheerorganisaties met een directeur-groootaandeelhouderstructuur omdat daarbij een kritisch tegenwicht kan worden geboden dat anderszins niet beschikbaar is. Het belang van intern toezicht is overigens niet beperkt tot kleinere beheerders. Ook in concernverband waarbij de beheerorganisatie onderdeel vormt van een grotere organisatie met meerdere operationele bedrijfsonderdelen kan het wenselijk zijn om intern toezicht te organiseren om erop toe te zien dat het belang van de beheerder en zijn stakeholders, waaronder in het bijzonder de beleggers, niet ondergesneeuwd raakt aan het belang van andere operationele groepsonderdelen.

De leden van een raad van commissarissen of vergelijkbaar toezichthoudend orgaan van de beheerder worden door de AFM getoetst op geschiktheid en betrouwbaarheid en dragen civielrechtelijke verantwoordelijkheid voor het toezicht op het bestuur.

De AFM juicht de inrichting van een intern toezicht toe. De AFM constateert echter dat in de praktijk ook een rijk geschakeerd palet aan interne toezichtorganen of andere raden of commissies bestaat waarvan de taakstelling diffuus is en die dikwijls gebrekkig zijn gereguleerd. Dit komt de rechtszekerheid, en daarmee de beleggersbescherming, niet ten goede.

De AFM constateert daarnaast in de praktijk vaak dat de uitbesteding van een controlefunctie wordt gepresenteerd als een vorm van intern toezicht. Te denken valt bijvoorbeeld aan de

⁶ Deze zin is toegevoegd aan de oorspronkelijke best practice.

uitbesteding van de compliancefunctie. De AFM merkt hierover op dat bij een uitbesteding van compliance niet, of althans meestal niet, sprake is van intern toezicht vergelijkbaar aan dat van een raad van commissarissen of een interne auditdienst. Dit komt omdat de gedelegeerde compliancefunctionaris wordt aangesteld (en vervangen) door het bestuur van de beheerder en omdat de compliancefunctionaris verantwoording aflegt aan dat bestuur. De gedelegeerde staat daarmee als regel in een ondergeschikte, afhankelijke relatie ten opzichte van het bestuur. Dit is wezenlijk anders dan in het geval van een raad van commissarissen of een door haar ingestelde interne auditdienst.

Best practice: een beheerder draagt zorg voor een heldere en evenwichtige governancestructuur, waarbij een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen enerzijds taken van beheer en beheerondersteuning in de vorm van advies, en toezicht op het bestuur anderzijds.

Best practice: een beheerder die overgaat tot instelling van een intern toezichtorgaan, zoekt in beginsel aansluiting bij de regeling omtrent de raad van commissarissen als bedoeld in Boek 2 Burgerlijk Wetboek. Indien een beheerder van dit beginsel afwijkt, motiveert hij dat volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

Best practice: indien een beheerder overgaat tot instelling van een intern toezichtorgaan anders dan voornoemde raad van commissarissen (denk bijvoorbeeld aan een raad van toezicht), draagt hij zorg voor de heldere vastlegging van de taakstelling en verantwoordelijkheden van de toezichthouders en het toezichtinstrumentarium dat de raad ter beschikking staat, bijvoorbeeld in een (huishoudelijk) reglement⁷. Het reglement of ander vastleggingsdocument omvat tevens de wijze van benoeming en het ontslag van de toezichthouders, alsmede hun beloning en de wijze waarop de toezichthouders verantwoording afleggen over hun toezichttaken.

2.4. Vormgeving medezeggenschap

In het verlengde van bovenstaande constateert de AFM dat ook de organisatie van medezeggenschap in de vorm van advies-, goedkeurings- of vetorechten over beslissingen van het bestuur van de beheerder soms gebrekkig is belegd. De AFM staat positief tegenover het inrichten van medezeggenschap door beleggers, of een selectie van beleggers, al dan niet tezamen met onafhankelijke experts. Het is daarbij echter van belang dat deze medezeggenschap geen afbreuk doet aan de verantwoordelijkheid van de beheerder jegens de beleggers van de door hem beheerde

⁷ Verduidelijkt is dat de vastlegging bijvoorbeeld, maar niet uitsluitend in een reglement, kan geschieden.

beleggingsinstellingen. Daarbij dient de beheerder zich echter rekenschap te geven van het profiel van de belegger en de aard en omvang van de zeggenschapsrechten. Zo getuigt het in de visie van de AFM niet van een best practice als een beheerder de medezeggenschap met betrekking tot een beleggingsinstelling zo inricht dat retailbeleggers een goedkeuringsrecht hebben ten aanzien van elke investering of desinvestering van de instelling waarin zij beleggen. Het kan immers van beleggers niet worden verlangd over de daarvoor benodigde expertise te beschikken.

Ook constateert de AFM geregeld dat de taakstelling van medezeggenschaps-gremia diffuus is en de gremia gebrekkig zijn gereguleerd. Dit komt de rechtszekerheid, en daarmee de beleggersbescherming, niet ten goede.

Best practice: een beheerder organiseert medezeggenschap in de vorm van advies- of vetorechten van derden, niet-zijnde interne toezichthouders (denk bijvoorbeeld aan beleggerscommissies) op zo'n manier dat dit geen afbreuk doet aan de verantwoordelijkheid van beheerder voor het beheer van de door hem beheerde beleggingsinstellingen.

Best practice: indien een beheerder overgaat tot instelling van medezeggenschapsorganen anders dan interne toezichtorganen (denk bijvoorbeeld aan beleggerscommissies), draagt hij zorg voor een (huishoudelijk) reglement waarin de taken en verantwoordelijkheden en het instrumentarium van dit orgaan helder uiteen zijn gezet. Het reglement omvat tevens de wijze van benoeming en het ontslag van de leden van het orgaan, alsmede de beloning van de leden en de wijze waarop zij verantwoording afleggen over hun taken.

2.5. Recht op instemmen met subdelegatie

Ten slotte vraag de AFM aandacht voor subdelegaties. In een aantal gevallen is de AFM in het onderzoek gestuit op opdrachtovereenkomsten (waaronder in dit geval mede te verstaan de bewaarovereenkomst) waarin de beheerder op voorhand instemt met subdelegaties. Een beheerder moet steeds in staat zijn de gehele delegatiestructuur met objectieve argumenten te verklaren en na te gaan of aan de (sub)delegatievoorwaarden is voldaan. Een beheerder die op voorhand ermee instemt dat de gedelegeerde/opdrachtnemer de opgedragen werkzaamheden of een deel daarvan bij een andere partij mag beleggen, heeft geen controle op de integriteit en deskundigheid van de partij die de werkzaamheden uiteindelijk uitvoert. Als gevolg hiervan is de beheerder niet, of onvoldoende in staat om de delegatiestructuur te beargumenteren en om te beoordelen of aan de delegatievoorwaarden is voldaan.

Best practice: een beheerder behoudt zich het recht voor om in te stemmen met elke subdelegatie van werkzaamheden door een gedelegeerde of subgedelegeerde van de beheerder op het moment van aanvang

van die werkzaamheden. Indien een beheerder van dit beginsel afwijkt, motiveert hij dat volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

3. Vragen of opmerkingen

Vragen of opmerkingen over deze best practices kunnen worden gericht aan: meldingenaifmd@afm.nl.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.