



Toezichtrechtelijke ontwikkelingen

Door: Bastiaan Siemers

8.1 Inleiding

In dit hoofdstuk beschrijven we kort enkele recente en komende ontwikkelingen op het gebied van het financieel toezichtrecht. Alvorens in te gaan op enkele wijzigingen die gepland staan voor 2014, staan we kort stil bij enkele ontwikkelingen in het afgelopen jaar 2013 omdat deze nauw verband houden met de ontwikkelingen voor 2014. Sommige ontwikkelingen raken pensioenfondsen direct omdat de desbetreffende regels direct van toepassing zijn op pensioenfondsen. Andere ontwikkelingen hebben alleen een indirect gevolg omdat zij hooguit van toepassing zijn op partijen waarmee pensioenfondsen een relatie hebben, zoals vermogensbeheerders, banken en beheerders van beleggingsinstellingen. De ontwikkelingen worden zoveel mogelijk in volgorde van het van kracht worden besproken, wat dit hoofdstuk een chronologisch karakter geeft.

8.2 Een korte terugblik op 2013

Drie ontwikkelingen sprongen er in 2013 in financieel toezichtrechtelijke zin uit. In de eerste plaats begon het in 2012 geïntroduceerde regime voor onderhandse derivaten (beter bekend onder de naam *EMIR*) verder vorm te krijgen door inwerkingtreding van bepaalde regels op 15 maart 2013 en op 15 september 2013. Ten tweede trad op 1 juli 2013 de Wet corporate governance in werking met daarin bepalingen over melding van zeggenschap en aandeelhoudersrechten. In de derde plaats was daar de inwerkingtreding van het nieuwe regime voor (alternatieve) beleggingsinstellingen (de zogenoemde *AIFMD*) op 22 juli 2013.

8.3 EMIR: bevestiging van voorwaarden en risicobeheersing

Op grond van deze Europese verordening (die rechtstreeks van toepassing is in Nederland) zijn alle partijen bij onderhandse derivaten (ook wel *orc-derivaten* genoemd), zoals pensioenfondsen, sinds 15 maart 2013

verplicht om bij het sluiten van nieuwe onderhandse derivaten (denk bijvoorbeeld aan rentehedges, inflatiehedges of valutahedges) een bevestiging te sturen van de contractvoorwaarden van het desbetreffende derivatencontract opdat de andere partij bij het contract kan verifiëren of beide partijen uitgaan van dezelfde voorwaarden. Bevestiging dient elektronisch en in beginsel binnen twee werkdagen te gebeuren. Deze regel beoogt oneffenheden op de markt voor onderhandse derivaten te voorkomen en het bijbehorende risico te verminderen.

Ook zijn zogeheten 'financiële partijen', zoals pensioenfondsen, sinds 15 maart 2013 verplicht om hun uitstaande onderhandse derivaten dagelijks te waarderen. In beginsel geldt hiervoor dat dit dient te gebeuren tegen marktwaarde (zogeheten *marking to market*). Indien dit niet mogelijk is, bijvoorbeeld omdat er geen marktwaarden beschikbaar zijn, dan dient dit te gebeuren op basis van een model (zogeheten *marking to model*). De gedachte achter deze regel is dat continu inzicht in de waarde van uitstaande otc-derivaten het risico van uiteindelijk tekortschieten vermindert. Deze regel moet echter vooral gezien worden in verband met overige verplichtingen onder deze verordening, met name de verplichting tot *clearing*. Hoewel deze clearingverplichting vooralsnog niet zal gelden voor pensioenfondsen, geldt de verplichting tot dagelijkse waardering onverkort. De dagelijkse waardering hoeft niet met de tegenpartijen bij derivatencontracten afgestemd te worden. Het is een activiteit die door het pensioenfonds zelf uitgevoerd dient te worden of uitbesteed dient te worden aan een derde.

Sinds 15 september 2013 zijn alle partijen bovendien verplicht om in het kader van otc-derivaten bepaalde nadere afspraken te maken ter beheersing van het risico van de derivatenportefeuille. Het betreft hier regels over het op elkaar afstemmen van portefeuilles, het eventueel comprimeren van portefeuilles en additionele afspraken over geschillenbeslechting. Afstemming van portefeuilles door pensioenfondsen dient dagelijks, wekelijks of per kwartaal plaats te vinden afhankelijk van het aantal uitstaande derivatencontracten. Een vergelijkbare regeling geldt voor comprimeren van portefeuilles wat ten minste halfjaarlijks vereist is indien een pensioenfonds meer dan 500 derivatencontracten heeft uitstaan. Ook deze verplichtingen hebben tot doel de risico's die gepaard gaan met derivatenportefeuilles waar mogelijk te verminderen. Met het oog op deze afspraken heeft de internationale derivatenorganisatie ISDA een aantal standaardverklaringen en standaardcontracten ontwikkeld

die partijen kunnen gebruiken. Een aantal pensioenfondsen heeft dat inmiddels gedaan.

3.4 Wet corporate governance

De Wet corporate governance is een uitvloeisel van de aanbevelingen door de Monitoringcommissie corporate governance (ook wel de Commissie Frijns genoemd) naar aanleiding van onder meer de overname van ABN AMRO. Doelen van deze wet zijn het beteugelen van aandeelhoudersactivisme en het bevorderen van overleg tussen aandeelhouders en bestuur.

De wijzigingen die op 1 juli 2013 in werking traden betreffen onder andere de invoering van een nieuwe meldingsdrempel van 3% voor belangen in beursgenoteerde vennootschappen, de invoering van de verplichting tot melding van bruto shortposities van ten minste 3%, een regeling voor identificatie van (kleine, onbekende) aandeelhouders ten behoeve van de vennootschap en een regeling voor aandeelhouders met een belang van ten minste 1% om via de vennootschap informatie over agendapunten van een komende algemene vergadering te verspreiden. Deze wijzigingen betekenen enerzijds dat pensioenfondsen hun belangen eerder dienen te melden aan de AFM en anderzijds dat zij bij een belang van ten minste 1% gerechtigd zijn om hun visie op agendapunten te delen, bijvoorbeeld in het kader van hun mvo-beleid.

3.5 AIFMD: nieuwe regels

Deze Europese richtlijn heeft betrekking op het beheer en het aanbieden van (alternatieve) beleggingsinstellingen. De invoering van het AIFMD-regime in Nederland per 22 juli 2013 heeft tot gevolg dat veel beleggingsinstellingen en hun beheerders die vroeger niet gereguleerd werden, sindsdien wel onder een vorm van toezicht vallen. Er geldt hierbij één belangrijk voorbehoud: het is een aantal partijen toegestaan om nog (maximaal) één (overgangs)jaar lang, dus tot 22 juli 2014, hun activiteiten voort te zetten op de oude voet. Partijen die niet eerder actief waren kunnen hier echter niet van profiteren.

Voor pensioenfondsen lijkt het aan te raden na te gaan of hun wederpartijen de regels juist naleven. Met name beleggingsinstellingen waarin pensioenfondsen beleggen, kunnen niet simpelweg meer worden aangeboden op basis van een aanbieding aan (slechts) professionele beleggers. Dat was bestaande praktijk tot 22 juli 2013. De markt zal nu op zoek moeten naar andere varianten, afhankelijk van de omstandigheden. Gedacht kan worden aan bepaalde vormen van registratie in Nederland die met name interessant kunnen zijn voor niet-Europese beheerders. Een alternatief is een vergunning voor de beheerder. Dit zal wellicht de (enige) oplossing zijn voor Nederlandse pensioenuitvoeringsorganisaties die vermogen van pensioenfondsen beheren door middel van huisfondsen. Ook is denkbaar dat de regels in bepaalde gevallen niet van toepassing zijn omdat het initiatief tot beleggen uitgaat van het pensioenfonds zonder dat de buitenlandse beheerder het pensioenfonds daartoe actief heeft benaderd.

3.6 Een korte vooruitblik op 2014

Belangrijke financieel toezichtrechtelijke ontwikkelingen voor 2014 hebben betrekking op de invoering van het provisieverbod, de inwerkingtreding van de Basel III-regels, verdere introductie van verplichtingen onder EMIR alsmede het aflopen van het overgangsjaar onder de AIFMD.

3.7 Provisieverbod

Met ingang van 1 januari 2014 is het provisieverbod verder uitgebreid. Beleggingsondernemingen mogen vanaf dat moment geen provisie meer van derden ontvangen in het kader van hun dienstverlening aan cliënten. Voorbeelden van deze dienstverlening zijn vermogensbeheer, beleggingsadvies en bemiddeling in financiële instrumenten (zoals effecten en deelnemingen in beleggingsinstellingen). Het provisieverbod betekent bijvoorbeeld dat aanbieders van beleggingsinstellingen geen vergoeding meer mogen betalen aan bemiddelaars of vermogensbeheerders voor het aanbrengen van beleggers. Consequentie hiervan is dat deze partijen op zoek moeten naar een andere wijze van ontvangst van inkomsten, bijvoorbeeld door beleggers direct te laten betalen voor hun diensten.

Een belangrijke wijziging die op het laatste moment in de regeling is aangebracht is dat het provisieverbod niet zal gelden voor professionele beleggers indien de cliënt vooraf voldoende op de hoogte wordt gebracht over de aard en hoogte van de provisie en de provisie in het belang van de cliënt is. Voor professionele cliënten verandert er dus niets; zij mogen nog wel indirect betalen voor de tussenkomst van een beleggingsonderneming. De rechtvaardiging van de minister van Financiën voor deze wijziging was dat professionele beleggers voldoende inhoudelijk en financieel tegenwicht kunnen bieden aan de beleggingsondernemingen en daarmee niet beschermd hoeven te worden door een algeheel verbod. Dit blijft derhalve een aandachtspunt voor pensioenfondsen indien zij verborgen kosten willen voorkomen.

3.8 Basel III/CRD IV

De regels die een uitwerking vormen van de afspraken in het kader van het 'Basel III-akkoord' zijn vastgelegd in de gewijzigde Europese Richtlijn kapitaalvereisten (vaak CRD IV genoemd) en de daarbij behorende Europese verordening (met het acroniem CRR). Deze regels zijn op 1 januari 2014 in werking getreden, met dien verstande dat de Nederlandse wetgever te laat is met omzetting van de richtlijn in de wet. Dat betekent dat de wet vanaf 1 januari 2014 tot het moment van implementatie van CRD IV in de Wft, op sommige punten niet meer verbindend is omdat de wet afwijkt van (dwingend) Europees recht.

Dit nieuwe regime heeft met name gevolgen voor banken en beleggingsondernemingen. Pensioenfondsen worden er niet direct door geraakt. Banken en beleggingsondernemingen moeten over het algemeen meer kapitaal aanhouden voor hun activiteiten. Bovendien wordt in het kader van CRD IV verder gestreefd naar een gelijk speelveld binnen de EU. Dit kan gevolgen hebben voor partijen van buiten de EU die in de EU actief zijn aangezien zij onder omstandigheden aan zwaardere vereisten moeten voldoen. Dit zou kunnen betekenen dat dergelijke partijen hun focus op de EU heroverwegen. Dit laatste kan consequenties hebben voor pensioenfondsen.

8.9 EMIR: rapportage, clearing en bevestiging van voorwaarden

EMIR introduceert op 12 februari 2014 de verplichting tot rapportage van derivatencontracten aan een zogenoemd transactieregister. Transactieregisters zijn commerciële partijen die een vergunning hebben verkregen om gegevens over derivatencontracten te verzamelen en voor toezichthouders ter inzage te houden. Daarnaast dienen transactieregisters wekelijks een overzicht van totale posities te publiceren. Deze rapportageverplichting aan transactieregisters heeft alleen betrekking op derivatencontracten die na 16 augustus 2012 nog uitstonden of na die datum zijn gesloten of gewijzigd. Rapportage dient uiterlijk binnen één werkdag na sluiting, wijziging of beëindiging plaats te vinden, met dien verstande dat bepaalde (oude of inmiddels beëindigde) contracten binnen negentig dagen (oude contracten) of zelfs drie jaar (inmiddels beëindigde contracten) na 12 februari 2014 gerapporteerd mogen worden.

Het is voor pensioenfondsen van belang dat zij een regeling treffen voor deze rapportage. Dat kan bijvoorbeeld een afspraak zijn met de pensioenuitvoeringsorganisatie of de betrokken bank opdat die de rapportage namens het pensioenfonds doet. De in paragraaf 8.3 bedoelde standaardcontracten van ISDA voorzien overigens niet in dit soort delegatie van rapportage zodat hiertoe een aparte afspraak gemaakt dient te worden.

Tot slot geldt dat de termijnen voor bevestiging van contractvoorwaarden zoals genoemd in paragraaf 8.3 op 28 februari 2014 (krediet- en rentederivaten) en 31 augustus 2014 (overige derivaten) worden verkort tot één werkdag.

8.10 AIFMD: einde overgangsjaar

Vóór 22 juli 2014 zullen beheerders van beleggingsinstellingen een keuze gemaakt moeten hebben hoe zij willen omgaan met verdere naleving van deze nieuwe regels. Partijen die een vergunning (moeten) aanvragen, dienen dat dus uiterlijk 21 juli 2014 te doen. Gedurende het verdere vergunningtraject mogen zij vervolgens voortgaan met hun activiteiten.

Uit oogpunt van beheerste en integere bedrijfsvoering en het beheersen van risico's ligt het op de weg van pensioenfondsen om te monitoren dat beheerders die voor hen werken, voldoen aan het nieuwe regime. Een verificatie is om die reden op zijn plaats.

BELANGRIJKE DOCUMENTEN:

- Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (EMIR)
- Richtlijn 2011/61 van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD)
- Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (CRD IV)
- Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (CRR)
- Wet op het financieel toezicht, zoals gewijzigd per 1 juli 2013 (Wet corporate governance) en 22 juli 2013 (implementatie AIFMD)
- Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, artikelen 168a en 168aa, zoals gewijzigd per 1 januari 2014 (provisieverbod)

Het aspect van de premievrijstelling levert volgens het CRM eveneens geen verboden onderscheid op, omdat het Convenant op dit punt sowieso geen onderscheid maakt tussen enerzijds werknemers die bij diensttreding al gedeeltelijk arbeidsongeschikt waren en werknemers die dat pas nadien zijn geworden.

Het CRM kon niet beoordelen of zijn oordeel ten aanzien van de gelijke behandeling van mensen met een handicap of chronische ziekte ook geldt als de pensioenuitvoerder van de werkgever een pensioenfonds is. De staatssecretaris heeft echter in zijn brief van 18 juli 2013 en in aanvulling op het Convenant aangegeven dat de 'brandend huis-bepaling' van artikel 7:925 BW niet alleen op verzekeraars maar ook op pensioenfondsen van toepassing is, aangezien er qua verzekeringstechniek geen onderscheid bestaat tussen pensioenfondsen en verzekeraars en er een maatschappelijk belang is bij een uniforme regeling.

7.5 Tot slot

Partijen hebben de afspraak gemaakt dat het Convenant binnen drie jaar na het inwerkingtreden zal worden geëvalueerd. Ondertussen zullen partijen regelmatig overleg voeren over de werking van het Convenant en kan het Convenant in onderling overleg worden aangepast.

Indien zich een situatie voordoet die niet is voorzien in het Convenant, zullen de betrokken pensioenuitvoerders in onderling overleg en afstemming zoeken naar een oplossing die recht doet aan de doelstelling van het Convenant. Omdat het Convenant geen rechtstreekse werking heeft, zullen klachten of bezwaren van belanghebbenden verband houdende met de dekking bij arbeidsongeschiktheid ingediend moeten worden bij de desbetreffende pensioenuitvoerder volgens de bij die pensioenuitvoerder geldende klachtenprocedure.

Het Convenant heeft geen verplichtend karakter. Het Verbond van Verzekeraars heeft in het Convenant verklaard haar leden aan het Convenant te binden. De Pensioenfederatie heeft verklaard zich te zullen inspannen om sociale partners te bewegen zich aan het Convenant te conformeren door implementatie daarvan in de individuele pensioenregelingen. Uitgangspunt daarbij is om die implementatie met ingang van 2014 te laten plaatsvinden.

8

Toezichtrechtelijke ontwikkelingen

Door: Bastiaan Siemers

8.1 Inleiding

In dit hoofdstuk beschrijven we kort enkele recente en komende ontwikkelingen op het gebied van het financieel toezichtrecht. Alvorens in te gaan op enkele wijzigingen die gepland staan voor 2014, staan we kort stil bij enkele ontwikkelingen in het afgelopen jaar 2013 omdat deze nauw verband houden met de ontwikkelingen voor 2014. Sommige ontwikkelingen raken pensioenfondsen direct omdat de desbetreffende regels direct van toepassing zijn op pensioenfondsen. Andere ontwikkelingen hebben alleen een indirect gevolg omdat zij hooguit van toepassing zijn op partijen waarmee pensioenfondsen een relatie hebben, zoals vermogensbeheerders, banken en beheerders van beleggingsinstellingen. De ontwikkelingen worden zoveel mogelijk in volgorde van het van kracht worden besproken, wat dit hoofdstuk een chronologisch karakter geeft.

8.2 Een korte terugblik op 2013

Drie ontwikkelingen sprongen er in 2013 in financieel toezichtrechtelijke zin uit. In de eerste plaats begon het in 2012 geïntroduceerde regime voor onderhandse derivaten (beter bekend onder de naam *EMIR*) verder vorm te krijgen door inwerkingtreding van bepaalde regels op 15 maart 2013 en op 15 september 2013. Ten tweede trad op 1 juli 2013 de Wet corporate governance in werking met daarin bepalingen over melding van zeggenschap en aandeelhoudersrechten. In de derde plaats was daar de inwerkingtreding van het nieuwe regime voor (alternatieve) beleggingsinstellingen (de zogenoemde *AIFMD*) op 22 juli 2013.

8.3 EMIR: bevestiging van voorwaarden en risicobeheersing

Op grond van deze Europese verordening (die rechtstreeks van toepassing is in Nederland) zijn alle partijen bij onderhandse derivaten (ook wel *orc-derivaten* genoemd), zoals pensioenfondsen, sinds 15 maart 2013