

Bijlage: reactie op de belangrijkste aanbevelingen van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen (commissie Winter):

1. *Afschaffing van de verplichte beursnotering voor beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal (BMVK's)*

Bij het amendement Heemskerk tot wijziging van artikel 76a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek is de verplichte beursnotering afgeschaft¹. De commissie Winter wil echter nog een stap verder zodat ook beleggingsinstellingen die louter aan professionelen aanbieden en niet vergunningplichtbig zijn onder de regeling vallen. Op dit moment is het amendement zo vormgegeven dat alleen beleggingsinstellingen die een vergunning op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) hebben BMVK kunnen zijn. Financiën zal samen met Justitie kijken of een oplossing kan worden gevonden.

2. *Instellen van één handelsmoment per dag voor transacties waarbij de beleggingsinstelling zelf is betrokken*

Deze aanbeveling bevordert de inzichtelijkheid van de handel. De AFM zal in overleg met Dufas, Euronext en Financiën een werkgroep opstarten waarin bekeken zal worden hoe een nieuw systeem het best kan worden vormgegeven. Daarbij zal onder andere moeten worden bekeken hoe om moet worden gegaan met transacties gedurende de dag waarbij de beleginstelling geen partij is. Indien dit systeem wettelijk geregeld moet worden, zal dit in de Wet op het financieel toezicht (Wft) geschieden.

3. *Afrekenen tegen intrinsieke waarde*

De commissie Winter beveelt aan dat deelnemers mogen in en uitstappen tegen de intrinsieke waarde met een beperkte op- of afslag ter bestrijding van de kosten die daaruit voor de beleggingsinstelling voortvloeien. In het Btb 2005 zal worden vereist dat in het prospectus wordt aangegeven hoe de op en afslagen worden berekend. De beleggingsinstelling zal in de jaarrekening verantwoording moeten afleggen over de berekende op- en afslagen.

4. *Publiceren (verandering) intrinsieke waarde*

De commissie Winter stelt voor om telkens wanneer gehandeld wordt in deelnemingsrechten de intrinsieke waarde wordt gepubliceerd. In het Btb 2005 wordt vereist dat deze informatie op de website van de beheerder wordt gepubliceerd.

5. *Openbaarmaking en verantwoording kosten aan de belegger*

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 2004-2005, 28 998, nr. 9

De commissie Winter komt met een aantal aanbevelingen die allen neerkomen op het principe dat alle kosten voor de belegger vooraf bekend en achteraf verantwoord moeten worden. In het Btb 2005 zal een belegginginstelling verplicht worden om in haar prospectus een kostenparagraaf op te nemen waarin alle soorten kosten (waaronder de oprichtingskosten, de transactiekosten en kosten die samenhangen met beleggingen in andere beleggingsinstellingen) moeten worden opgenomen die op een of andere manier direct of indirect ten laste van de deelnemers in de beleggingsinstellingen komen. Ook de Total Expense Ratio (TER), waarmee inzicht wordt verschaft in de verhouding tussen de kosten en de intrinsieke waarde van de belegginginstelling, zal in deze kostenparagraaf moeten worden vermeld. In de jaarrekening zal een belegginginstelling over de kostenverantwoording moeten afleggen. De belegginginstelling zal in de jaarrekening eveneens de Portfolio Turnover Ratio (PTR), die inzicht geeft in de omloopsnelheid van de activa, moeten vermelden.

6. *Beheervergoeding en performance fee*

De aanbeveling van de commissie Winter dat de voorwaarden voor de vergoeding van de beheerder transparant dienen te zijn is verwerkt in het Btb 2005. De aanbeveling dat de stimulans die uitgaat van de performance fee consistent moet zijn met het beleggingsbeleid valt onder het algemene uitgangspunt van het Btb 2005 dat gehandeld moet worden in het belang van de belegger. Hetzelfde geldt voor het uitgangspunt dat de vergoeding van de beheerder geen belangenverstrengeling in de hand mag werken. De aanbeveling dat de performance fee controleerbaar dient te zijn is verwerkt doordat de beheervergoeding in het prospectus en de jaarrekening moet worden opgenomen.

7. *Het economische voordeel van het beheerde vermogen dient ten goede te komen aan de belegginginstelling (en dus de beleggers) en niet aan de beheerder of een andere partij*

In de praktijk blijken beheerders met het vermogen van de beleggers tal van activiteiten te ondernemen, waarvan de voordelen toevallen aan de beheerder of aan een andere partij en niet of slechts gedeeltelijk aan de beleggers. Hierbij valt te denken aan onder andere retourprovisies, softdollar-arrangementen en securities lending. De commissie Winter beveelt aan, dat voorgeschreven wordt dat het voordeel dat hieruit

voortvloeit aan de beleggingsinstelling toekomt.

De lijn in het Btb 2005 zal zijn dat retourprovisies, softdollar-arrangementen en securities lending zijn toegestaan mits transparantie wordt geboden over de aard en omvang van de door de beheerder of andere partijen ontvangen bedragen. In het kader van de Wft zal worden bekeken of de aanbeveling niet in zijn geheel op wetsniveau moet worden overgenomen.

8. *Transparantie over kosten en vergoedingen van beleggingstellingen die beleggen in andere belegginginstellingen (fund of funds)*

In het Btb 2005 zal een belegginginstelling die voor meer dan 20% in een andere belegginginstelling belegt zowel vooraf in de kostenparagraaf van haar prospectus als achteraf in de jaarrekening inzicht moeten geven in de meervoudige kostenstructuur. Indien dit niet mogelijk blijkt te zijn, bijvoorbeeld omdat er wordt belegd in buitenlandse fondsen, dan dient dit uitdrukkelijk te worden vermeld. De aanbeveling dat fee-sharing afspraken ten goede komen aan de beleggingsinstelling zal in de Wft worden opgenomen. In het Btb 2005 wordt vereist dat dergelijke afspraken worden vermeld in het prospectus.

9. *Distributiekosten beleggingsinstellingen*

De commissie Winter doet de aanbeveling om de provisie die de belegger betaalt aan zijn eigen effectenmakelaar bij aan- en verkoop afzonderlijk te vermelden op de afrekening die de belegger ontvangt. Deze aanbeveling is gericht tot de effectenmakelaar en die valt onder de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). In het kader van de Wft, waarin de Wte 1995 wordt opgenomen, zal nader worden bekeken of dit op een adequate manier geregeld is. Ook zal de aanbeveling van de commissie Winter om de kosten voor de distributiekkanalen niet langer in de op- en afslagen te verwerken in de Wft worden geregeld.

10. *Rechten belegger bij wijzigingen voorwaarden beleggingsinstellingen*

Conform de aanbeveling van de commissie Winter moet in het prospectus uiteengezet worden op welke wijze de beleggingsinstelling haar voorwaarden wijzigt. Deze wijziging dient te worden gepubliceerd in een landelijk dagblad en op de website van de beheerder. De toelichting waarom wijziging plaatsvindt, behoeft slechts op de website te worden gepubliceerd. De aanbeveling om de beleggingsinstelling de keuze

te geven tussen wijziging met medeweten en wijziging met instemming van de deelnemers moet op wetsniveau geregeld worden.

11. *De administratieve organisatie en maatregelen van interne controle (AO/IC)*

Het artikel in het Btb 2005 dat gaat over de administratieve organisatie en maatregelen van interne controle is overgenomen van de commissie Winter met uitzondering van onderdeel o. Dit omdat dit onderdeel samenhangt met de onder 2 besproken aanbeveling van de commissie Winter om het handelssysteem aan te passen.

12. *Verklaring beheerder*

In het Btb 2005 wordt de aanbeveling overgenomen dat de beheerder in het jaarverslag verklaart dat van iedere door hem beheerde belegginginstelling hij beschikt over een beschrijving van de AO/IC die voldoet aan de eisen van het besluit en dat het systeem van de AO/IC adequaat en effectief functioneert.

13. *De rol van de accountant*

De aanbeveling dat de accountant in zijn management letter aangeeft in hoeverre hij bij zijn werkzaamheden de AO/IC heeft beoordeeld is overgenomen in het Btb 2005.

14. *Raad van commissaris bij elke beheerder*

De AFM onderschrijft de aanbeveling omdat zij van mening is dat de raad van commissarissen extra regelgeving voorkomt die anders nodig zou zijn. Extra regelgeving zou volgens de AFM kunnen leiden tot invoering van een verplichte accountantscontrole op het niveau van elke belegginginstelling en het stellen van meer en gedetailleerdere regels. Deze aanbeveling van de commissie Winter kan ondersteund 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. Financiën zal de AFM vragen om een concrete kosten/baten analyse te maken.

15. *Beheerder wordt bestuurder beleggingsmaatschappij*

Deze aanbeveling zal op wetsniveau in de Wft worden geregeld.

16. *Kernbevoegdheden beleggers*

De aanbeveling van de commissie Winter dat de beleggers de mogelijkheid moeten hebben om de beheerder van closed-end beleggingsfondsen te benoemen en te ontslaan zal op wetsniveau in de Wft worden geregeld. De bevoegdheid van de deelnemers om de accountant te benoemen is in het Btb 2005 geëxpliciteerd.

17. *Stemvolmacht Stichting beleggersgiro*

De commissie Winter beveelt aan dat een Stichting Beleggersgiro te allen tijde een stemvolmacht moet verlenen aan beleggers die daarom vragen. Bovendien dient het bestuur van een Stichting Beleggersgiro onafhankelijk te zijn van de beheerder van de beleggingsinstelling en aan de beheerder gelieerde partijen. Deze aanbeveling kan niet in het Btb 2005 worden meegenomen maar zal in een later stadium op wetsniveau in de Wft worden geregeld.

18. *Het afleggen van verantwoording*

Zoals hierboven onder 13 is aangegeven is in het Btb 2005 de aanbeveling overgenomen dat de beheerder verklaart dat de AO/IC voldoet aan wet- en regelgeving en adequaat functioneert. Met betrekking tot de aanbeveling om in het jaarverslag van de belegginginstelling het beloningsbeleid en de beloningsstructuur voor portfolio managers op te nemen zal onderzocht moeten worden in hoeverre dit aspect toegevoegde waarde heeft. De aanbeveling inzake het beleid van de beheerder ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht is in het Btb 2005 opgenomen. Zowel in het prospectus als in de jaarrekening moet de beheerder verantwoording afleggen over het beleid ten aanzien van stemrechten en het stemgedrag.

19. *Iedere beheerder van beleggingsinstellingen dient te beschikken over een eigen website*

De commissie Winter is van mening dat de toegankelijkheid van de door beleggingsinstellingen en hun beheerders te verschaffen informatie en verantwoording zeer zou worden gediend met het publiceren van gegevens op een website. Dit kan worden onderschreven en het Btb 2005 voorziet hierin. De informatie op de website dient, voor zover relevant, te worden gerangschikt per afzonderlijke door de beheerder beheerde beleggingsinstelling. Het adres van de website dient te worden vermeld in het prospectus, de halfjaarcijfers en het jaarverslag van de beleggingsinstelling. Wel

zal het Btb 2005 waarborgen bevatten voor degenen die niet beschikken over of geen toegang hebben tot het Internet. De beheerder zal op verzoek aan die deelnemers een afschrift van de informatie op papier verstrekken.