EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 10.6.2020
COM(2020) 232 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

Verslag over de evaluatie van het toepassingsgebied van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen

INHOUDSOPGAVE

1. INLEIDING 3

1.1 Achtergrond 3

1.2 Rechtsgrondslag 4

1.3 Methodologie en raadplegingsproces 4

2. BEOORDELING VAN DE TOEPASSING EN HET TOEPASSINGSGEBIED VAN DE ABI-BEHEERDERSRICHTLIJN 5

2.1 Gevolgen voor abi's en abi-beheerders 5

2.2 Effect op de beleggers 7

2.3 Gevolgen voor de monitoring en beoordeling van het systeemrisico 8

2.4 Gevolgen van de regels voor beleggingen in particuliere ondernemingen en in/of ten behoeve van ontwikkelingslanden 10

AFKORTINGEN

Abi	Alternatieve beleggingsinstelling
Abi-beheerder	Beheerder van alternatieve beleggingsinstelling
Abi-beheerdersrichtlijn	Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen
AoB	Activa onder beheer
CLO	Collateralized loan obligation
KMU	Kapitaalmarktenunie
RKV	Richtlijn kapitaalvereisten:
CSB	Centrale effectenbewaarinstelling
DG FISMA	Directoraat-generaal Financiële Stabiliteit, Financiële Diensten en Kapitaalmarktenunie
ECB	Europese Centrale Bank
EGESC	Deskundigengroep van het Europees Comité voor het effectenbedrijf
Eltif	Europese langetermijnbeleggingsinstelling
ESMA	Europese Autoriteit voor effecten en markten
ESRB	Europees Comité voor systeemrisico's
EU	Europese Unie
EuVECA	Europees durfkapitaalfonds
FSB	Raad voor financiële stabiliteit
IMSC	ESMA Investment Management Standing Committee
IOSCO	Internationale organisatie van effectentoezichthouders
NIW	Netto-inventariswaarde
NBA	Nationale bevoegde autoriteit
NPPR	Nationale regeling voor onderhandse plaatsing
MiFID	Richtlijn markten voor financiële instrumenten
Icbe	Instelling voor collectieve belegging in effecten

1. INLEIDING

1.1 Achtergrond

De richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen[1] (Abi-beheerdersrichtlijn) is vastgesteld na de wereldwijde financiële crisis, waarbij bepaalde zwakke punten van de financiële markten en de desbetreffende regelgevingsstelsels wereldwijd aan het licht zijn gekomen[2]. Als gevolg daarvan zijn de G20-leiders het eens geworden over de noodzaak van meer regulering van de financiële sector om het risico en de omvang van toekomstige crises tot een minimum te beperken.[3]. Dit omvatte ook de sector van het alternatieve beleggingsbeheer, die een beter gecoördineerd toezicht door de toezichthouders en een grotere transparantie voor de beleggers vereiste. Ter ondersteuning van de doelstellingen van de G20 heeft de Internationale organisatie van effectentoezichthouders (IOSCO) beginselen van hoog niveau voor de hedgefondsvoorschriften uitgevaardigd om de ontwikkeling van internationale normen op dit gebied te sturen[4].

Naar aanleiding van de goedkeuring door de Europese Raad[5] van deze internationale engagementen en in het licht van het verslag van het Europees Parlement[6] heeft de Europese Commissie (hierna "de Commissie" genoemd) een voorstel voor een regelgevingskader voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (abi-beheerders) ingediend[7]. De Abi-beheerdersrichtlijn is op 8 juni 2011 vastgesteld. Na de omzetting in de nationale rechtsstelsels is de Abi-beheerdersrichtlijn op 22 juli 2013 in werking getreden[8].

De Abi-beheerdersrichtlijn beoogt een coherente benadering op het gebied van het toezicht op de risico's van het financiële stelsel, een hoog niveau van beleggersbescherming en een vlottere integratie van de EU-abi-markt[9]. Abi-beheerders moeten maatregelen nemen om de risico's te beheren en de vereiste transparantie te waarborgen met betrekking tot de activiteiten van de door hen beheerde alternatieve beleggingsfondsen (abi's), met de mogelijkheid om abi's te beheren en aan professionele beleggers in de hele Unie te verhandelen met één enkele vergunning[10].

---

[1] Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1-73. (Abi-beheerdersrichtlijn)

[2] Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen van 30.04.2009, COM/2009/0207 def.

[3] Verklaring van de top over de financiële markten en de wereldeconomie, Washington DC, 15 november 2008.

[4] Overweging 89 van de Abi-beheerdersrichtlijn; eindrapport van de IOSCO over het toezicht op de hedgefondsen, juni 2009.

[5] Conclusies van de Europese Raad van 16 september 2010.

[6] Verslag van het Europees Parlement met aanbevelingen aan de Commissie inzake hedgefondsen en private equity (Verslag-Rasmussen, A6-0338/2008) en Verslag van het Europees Parlement met aanbevelingen aan de Commissie over transparantie van institutionele beleggers (Verslag-Lehne, A6-0296-2008). Het op 25 februari 2009 gepubliceerde rapport van de groep op hoog niveau inzake financieel toezicht in de EU, blz. 25.

[7] Zie voetnoot 2.

[8] De laatste lidstaat die de Abi-beheerdersrichtlijn heeft omgezet, heeft dit proces eind 2015 afgerond.

[9] Overwegingen 2 - 4 en 94 van de Abi-beheerdersrichtlijn.

[10] Artikel 32, lid 1, van de Abi-beheerdersrichtlijn.

1.2 Rechtsgrondslag

Voorliggend verslag is opgesteld overeenkomstig artikel 69 van de Abi-beheerdersrichtlijn. De Commissie moet de toepassing en het toepassingsgebied van de Abi-beheerdersrichtlijn evalueren, waarbij de nadruk ligt op de ervaring die met de toepassing van de richtlijn is opgedaan. De gevolgen van de richtlijn voor beleggers, abi's, abi-beheerders in de Unie en in derde landen moeten worden beoordeeld om vast te stellen in welke mate de door de Abi-beheerderrichtlijn nagestreefde doelstellingen zijn bereikt.

Met voorliggend verslag wordt voldaan aan de opdracht van de Commissie om het Europees Parlement en de Raad een beoordeling te geven van de werking van de Abi-beheerdersrichtlijn. Daarnaast worden in het verslag de methoden voor de berekening van de hefboomfinanciering beoordeeld, zoals vereist op grond van artikel 6 van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie (Abi-beheerdersverordening), die de Abi-beheerdersrichtlijn aanvult[11]. Het werkdocument van de diensten van de Commissie (SWD(2020)110: Werkdocument van de diensten van de Commissie ter beoordeling van de toepassing en het toepassingsgebied van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen) bevat nadere informatie over de conclusies. Tevens werd een onafhankelijk KPMG-rapport gepubliceerd[12].

1.3 Methodologie en raadplegingsproces

De Commissie heeft een externe contractant - KPMG[13] – opdracht gegeven een algemene enquête en een op feitenmateriaal gebaseerde studie uit te voeren om het effect van de Abi-beheerdersrichtlijn te beoordelen[14].

De empirische studie had betrekking op 15 lidstaten van de EU[15]. Daarbij is nagegaan of de specifieke regels van de Abi-beheerdersrichtlijn effectief, efficiënt, samenhangend en relevant zijn en of zij de EU-maatregelen ter verwezenlijking van de algemene, specifieke en operationele doelstellingen van de richtlijn ondersteunen.[16].

In voorliggend verslag worden de bevindingen van KPMG aangevuld met andere informatiebronnen, waaronder relevante gegevensupdates en informatie die is verkregen via

[11] Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht, PB L 83 van 22.3.2013, blz. 1 - 95.

[12] Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) - Directive 2011/61/EU, opgehaald uit: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-Abi-beheerdersrichtlijn-operation-report_en.pdf] (KPMG-verslag).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH als leidende onderneming, met de onderaannemers KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Duitsland en KPMG LLP, Verenigd Koninkrijk, ondersteund door het Europese netwerk van KPMG.

[14] De algemene enquête had de vorm van een online vragenlijst en liep tussen 6 februari 2018 en 29 maart 2018. Bij de uitvoering van de enquête heeft KPMG zich laten leiden door een lijst van aspecten die in artikel 69, lid 1, van de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsfondsen zijn vastgelegd en waarover de belanghebbenden zijn uitgenodigd om hun ervaringen te delen.

[15] België, Cyprus, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Hongarije, Ierland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Spanje, Tsjechië en het Verenigd Koninkrijk. Dit is een goede steekproef van lidstaten in termen van geografie en hun verschillende marktomvang voor abi's, abi-beheerders of beleggers.

[16] Zie voetnoot 12.

verschillende werkstromen in de Commissie,[17] de ESMA[18] en het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB)[19]. Er is rekening gehouden met de interacties van de Commissie met de belanghebbenden, waaronder de nationale bevoegde autoriteiten, vertegenwoordigers van de sector en verenigingen voor de bescherming van investeerders, via openbare raadplegingen en bilaterale en multilaterale bijeenkomsten. Academische en statistische publicaties hebben de opstelling van dit rapport verder ondersteund. De statistische jaarverslagen van de ESMA over EU-abi's waren bijvoorbeeld bijzonder nuttig om de EU-markt voor abi's te beschrijven[20]. Individuele voorbeelden van inefficiëntie van bepaalde regels van de Unie werden ook in aanmerking genomen.

De Commissie heeft op 27 september 2019 de deskundigengroep van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (EGESC), die de lidstaten vertegenwoordigt, geraadpleegd om technische en beleidsmatige feedback te krijgen over materiële kwesties in verband met de toepassing en het toepassingsgebied van de Abi-beheerdersrichtlijn. De leden van het EGESC zijn uitgenodigd om schriftelijke opmerkingen in te dienen en in het verslag wordt rekening gehouden met de standpunten van de leden van het EGESC.

De diensten van de Commissie hebben op 22 oktober 2019 de belangrijkste elementen van voorliggend verslag aan het Permanent Comité voor beleggingsbeheer (IMSC) van de ESMA gepresenteerd en hebben zij de input van dit comité ingewonnen op basis van de toezichtervaring van de nationale mededingingsautoriteiten.

2. BEOORDELING VAN DE TOEPASSING EN HET TOEPASSINGSGEBIED VAN DE ABI-BEHEERDERSRICHTLIJN

De Abi-beheerdersrichtlijn is een belangrijke pijler van de kapitaalmarktenunie (KMU), die een betere bewaking van de risico's voor het financiële stelsel en het grensoverschrijdend aantrekken van kapitaal voor beleggingen in alternatieve activa vergemakkelijkt. De Abi-beheerdersrichtlijn heeft een belangrijke rol gespeeld bij de totstandbrenging van een interne markt voor abi's en de versterking van het regelgevings- en toezichtkader voor abi-beheerders in de Unie. Abi-beheerders werken nu transparanter voor beleggers en toezichthouders.

2.1 Gevolgen voor abi's en abi-beheerders

[17] Reacties op de enquête over het regelgevingskader van de EU voor financiële diensten, reacties op de raadpleging van de Commissie over de grensoverschrijdende distributie van fondsen (icbe's, abi's, Eltif's, EuVECA's en EuSEF's) in de hele EU.

[18] ESMA's opinion to the European Parliament, Council and Commission and responses to the call for evidence on the functioning of the AIFMD EU passport and of the National Private Placement Regimes of ESMA on the functioning of the AIFMD passport, 30 July 2015, ESMA/2015/1235; ESMA thematic study among National Competent Authorities on notification frameworks and home-host responsibilities under UCITS and AIFMD, 7 April 2017, ESMA34-43-340; ESMA's opinion on asset segregation and custody services, 20 July 2017 ESMA 34-45-27; ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2019, 21.01.2019, ESMA 50-165-748. (ESMA Statistical Report 2019) and ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2020, 10.01.2020, ESMA50-165-1032 (ESMA Statistical Report 2020).

[19] Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. Letter of 3 February 2020 to DG FISMA from the ESRB on its considerations regarding the AIFMD.

[20] ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2019, 21.01.2019, ESMA 50-165-748, (ESMA Statistical Report 2019) and ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2020, 10.01.2020, ESMA50-165-1032, (ESMA Statistical Report 2020).

De EU-markt voor abi's kent, gemeten aan de hand van de nettoactiva van abi's en activa onder beheer, een continue groei, waarbij de abi-beheerders opmerkelijke grensoverschrijdende activiteiten hebben ontplooid. Sinds de vaststelling van de Abi-beheerdersrichtlijn in 2011 zijn de totale nettoactiva van abi's meer dan verdubbeld in omvang, van 2,3 biljoen EUR tot 5,9 biljoen EUR[21]. De grensoverschrijdende distributie van abi's is tussen juni 2017 en oktober 2019 bijna verdubbeld, van 3% tot 5,8% van de abi's[22]. In dit verband wordt bevestigd dat het abi-beheerderspaspoort een belangrijke factor is. Een meerderheid van de abi-beheerders, overheden en institutionele beleggers die op de algemene enquête hebben gereageerd, meldde dat de toegang tot de nationale markten door de abi-beheerdersrichtlijn is toegenomen, hoewel 34% ook aangaf dat de verhandelingstijd is toegenomen[23].

In voorliggend verslag wordt vastgesteld dat de doeltreffendheid van het EU-paspoort voor abi-beheerders wordt aangetast door nationale gold-plating, verschillen in de nationale verhandelingsregels[24], uiteenlopende interpretaties van de Abi-beheerdersrichtlijn door de nationale toezichthouders[25] en het beperkte toepassingsgebied ervan. Kleinere abi-beheerders die niet aan alle vereisten van de Abi-beheerdersrichtlijn kunnen voldoen, moeten afzien van het aantrekken van kapitaal in andere lidstaten of moeten aanzienlijke belemmeringen voor de markttoegang overwinnen. Bovendien mogen via het abi-beheerderspaspoort alleen professionele beleggers verhandelen, waardoor ook hier de grensoverschrijdende activiteiten van abi-beheerders worden beperkt, aangezien semi-professionele en retailbeleggers alleen kunnen worden benaderd op grond van uiteenlopende (en vaak restrictieve) nationale regels. De distributie van abi's is onderworpen aan de MiFID II[26]-regels, die een onderscheid maken tussen retail- en professionele beleggers, zodat bij elke wijziging van de definities van de soorten beleggers in de Abi-beheerdersrichtlijn rekening moet worden gehouden met de interactie tussen de Abi-beheerdersrichtlijn en de relevante bepalingen van de MiFID II.

De abi's worden door banken en verzekeringsmaatschappijen aan retailbeleggers aangeboden. Deze financiële intermediairs promoten actief voornamelijk interne fondsen, in plaats van ook een breder scala aan abi's van derden aan te bieden[27]. De situatie verandert echter met een groeiend marktaandeel van onlineplatforms. De KMU-gerelateerde werkstromen in de Commissie zijn gericht op het verbeteren van de distributie van beleggingsproducten in de Unie en het evalueren van de informatievereisten. De resultaten van deze werkstromen zullen ook van invloed zijn voor in derde landen gevestigde abi's en abi-beheerders, die momenteel op basis van de nationale wetgeving vervat in de nationale regelingen voor onderhandse plaatsing - alleen toegang hebben tot beleggers in de afzonderlijke lidstaten.

[21] EFAMA Fact Book 2019, blz. 27.
[22] Morningstar, juni 2017 en Morningstar, oktober 2019.
[23] Zie voetnoot 12, blz. 101.
[24] Zie voetnoot 12, blz. 74 en 114.
[25] Werkdocument van de diensten van de Commissie: Impact Assessment on cross-border distribution of collective investment funds, SWD(2018) 54 final van 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].
[26] Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349–496.
[27] Study on the distribution systems of retail investment products across the European Union, april 2018, blz. 17, opgehaald uit: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

De rol van de nationale regelingen voor onderhandse plaatsing wordt door de stakeholders erkend als een belangrijke factor in de marktontwikkeling, De rol van de NPPR's wordt door de belanghebbenden erkend als een belangrijke factor in de marktontwikkeling, gezien het ontbreken van de activering van het abi-beheerderspaspoort voor entiteiten uit derde landen. Als gevolg daarvan hebben de beleggers in de lidstaten met dergelijke regelingen toegang gekregen tot de mondiale markten voor financiële diensten en hebben zij hun beleggingen kunnen diversifiëren. De nationale regelingen voor onderhandse plaatsing verschillen echter van lidstaat tot lidstaat en, wat nog belangrijker is, de abi-beheerder hoeft slechts een zeer beperkt aantal van de vereisten van de Abi-beheerdersrichtlijn uit te voeren. Dit zorgt voor gelijke concurrentievoorwaarden tussen EU en niet-EU abi-beheerders. Sommige lidstaten hebben de markttoegang voor entiteiten uit derde landen volledig afgesloten. Enkele lidstaten stelden voor de nationale regelingen voor onderhandse plaatsing verder te harmoniseren, terwijl andere van mening zijn dat de activering van het Abi-beheerdersrichtlijnpaspoort voor entiteiten uit derde landen, gevolgd door een uitfasering van de nationale regelingen voor onderhandse plaatsing, dit probleem beter zou oplossen.

De Commissie heeft de werking van het Abi-beheerdersrichtlijnpaspoort voor derde landen niet beoordeeld, aangezien dit paspoort nog niet is geactiveerd en er geen marktinformatie is waarop men zich kan baseren.

2.2 Effect op de beleggers

Volgens de gedetailleerde beoordeling in het werkdocument van de diensten van de Commissie dienen de bewaarnemingsregeling, de regels inzake belangenconflicten en de informatieverschaffings- en transparantievereisten voor de bescherming van de belangen van de beleggers, hetgeen het vertrouwen van de beleggers in de financiële markten versterkt. Uit de marktcijfers blijkt dat de verkoop van abi's is toegenomen en dat de deelname van retailbeleggers in verschillende lidstaten toeneemt[28]. Grensoverschrijdende activiteiten hebben nog steeds groeipotentieel gezien de onlangs in het kader van de KMU vastgestelde regels[29].

Een specifieke regeling met betrekking tot de functies en de aansprakelijkheid van bewaarders is een doeltreffende maatregel gebleken om de bescherming van de beleggers te verbeteren[30]. Zij functioneert goed, ook al kan het nodig zijn specifieke verduidelijkingen aan te brengen om situaties aan te pakken waarbij abi-beheerders gebruik maken van driepartijen-zekerhedenbeheer of wanneer centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's) als bewaarnemer optreden.

Belangrijker nog is dat het ontbreken van een bewaarderspaspoort in strijd is met de geest van de eengemaakte markt. Vanwege de beperkte keuze van dienstverleners op kleinere markten bestaat ook de vrees voor een concentratierisico indien één enkele bewaarder activa van alle in een lidstaat gevestigde abi's zou kunnen aanhouden.

[28] Zie voetnoot 12, blz. 257.

[29] Richtlijn (EU) 2019/1160 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 tot wijziging van Richtlijnen 2009/65/EG en 2011/61/EU met betrekking tot de grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging, PB L 188 van 12.7.2019, blz. 106–115 en Verordening (EU) 2019/1156 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende het faciliteren van de grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging en houdende wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 345/2013, (EU) nr. 346/2013 en (EU) nr. 1286/2014, blz. 55 - 66.

[30] Zie voetnoot 12, blz. 94.

Wat betreft de waarderingsregels, die nodig zijn voor de vaststelling van het aandeel van elke belegger in een bepaalde abi en voor het monitoren van de prestaties van de abi, is met de Abi-beheerdersrichtlijn enige discipline en structuur gekomen in het proces van de waardering van de activa van de abi[31]. Er kunnen echter problemen zijn met het binaire karakter van de waarderingsregels, waarbij belanghebbenden begrijpen dat een gecombineerd gebruik van interne en externe taxateurs is uitgesloten, evenals onzekerheid rond de aansprakelijkheid van externe taxateurs, die op grond van de nationale wetgeving is vastgesteld. Het was daarentegen onvoldoende duidelijk welke bepalingen inzake informatieverschaffing van de Abi-beheerdersrichtlijn moeten worden gewijzigd.

De regels van de Abi-beheerdersrichtlijn inzake informatieverschaffing hebben weliswaar bepaalde kosten voor de sector met zich meegebracht, maar de doelstelling om beleggers in staat te stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen, is ruimschoots bereikt[32]. Het vereiste van informatieverschaffing over belangenconflicten wordt door beleggers in alternatieve activa bijzonder op prijs gesteld, aangezien dit een van hun grootste zorgen is[33]. Uit de analyse blijkt dat door de Abi-beheerdersrichtlijn de aangeboden producten en diensten transparanter zijn geworden.[34]. Er is echter niet duidelijk geworden welke elementen van de informatievereisten overbodig zouden kunnen zijn, aangezien sommige professionele beleggers andere informatie vragen dan die welke door de Abi-beheerdersrichtlijn wordt voorgeschreven.

2.3 Gevolgen voor de monitoring en beoordeling van het systeemrisico

Om de macrorisico's die voortvloeien uit de activiteiten van abi-beheerders te monitoren en te beperken, moeten de relevante entiteiten worden vastgesteld, om ervoor te zorgen dat zij voldoen aan de basisvereisten voor een professioneel en verantwoord beheer van hun collectieve beleggingen ten behoeve van de beleggers. Er is niet gebleken dat de drempels van de abi-beheerdersrichlijn voor activa onder beheer bij overschrijding waarvan de activiteiten van de abi-beheerder een significant systeemrisico kunnen inhouden moeten worden aangepast.

Belanghebbenden vinden de toolkit voor financiële stabiliteit die in het kader van de Abi-beheerderrichtlijn voor nationale mededingingsautoriteiten beschikbaar is, met inbegrip van de mogelijkheid om in het belang van het publiek hefboomfinancieringslimieten op te leggen aan een abi-beheerder[35] of terugbetalingen op te schorten, nuttig. Het ESRB adviseert die maatregelen verder te verbeteren en te harmoniseren[36]. Daartoe behoort een aanbeveling om de respectieve taken van de nationale mededingingsautoriteiten en hun samenwerking te verduidelijken in gevallen waarin opschorting van terugbetalingen grensoverschrijdende implicaties hebben[37]. Bij het beslissen of op de financiële markten moet worden ingegrepen, moeten de nationale mededingingsautoriteiten in staat zijn de trends in de abi-industrie te beoordelen en de bedreigingen voor de financiële stabiliteit te monitoren, rekening houdend

[31] Zie voetnoot 12, 183-184.
[32] Zie voetnoot 12, blz. 77.
[33] Alts Transparency: Finding the Right Balance [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Zie voetnoot 12, blz. 210.
[35] Artikel 25 van de Abi-beheerdersrichtlijn.
[36] Zie voetnoot 19.
[37] Zoals bepaald in artikel 46 van de Abi-beheerdersrichtlijn.

met de markten waarop de abi's worden verhandeld. Dit is de reden voor de toezichtsrapportagevereisten van de Abi-beheerdersrichtlijn[38].

Er wordt bevestigd dat deze rapportagevereisten voor toezichthouders noodzakelijk zijn om de risico's voor het financiële stelsel over sectoren en grenzen heen te monitoren. Uit een nadere analyse blijkt echter dat de stroomlijning ervan moet worden overwogen, waarbij rekening moet worden gehouden met de verzonken kosten die de abi-beheerders welke aan de regels voldoen al hebben gemaakt. Er zijn ook overlappingen met andere wetgeving van de Unie, zoals de rapportage aan de ECB voor statistische doeleinden, wat zou kunnen pleiten voor aanpassing van de huidige rapportagetemplate in het kader van de Abi-beheerdersverordening.

Er tekent zich een trend af van uitbreiding van de niet-bancaire kredietverlening, wat aanleiding geeft tot bezorgdheid over de financiële stabiliteit[39]. Sommige granulaire informatie over bepaalde activaklassen, zoals leveraged loans en collateralised loan obligations (CLO's), en de informatie over indirecte koppelingen tussen banken en niet-banken ontbreekt momenteel, maar is relevant voor het macroprudentiële toezicht. Verschillende belanghebbenden vroegen de Commissie de argumenten opnieuw te bekijken die pleiten voor de vaststelling van gemeenschappelijke standaarden voor leningen initiërende abi's[40].

Wat de methoden voor de berekening van de hefboomfinanciering betreft zijn volgens veel belanghebbenden de brutomethode en de methode op basis van gedane toezeggingen, zoals die momenteel in de Abi-beheerdersverordening zijn geregeld, adequaat[41]. Toch kunnen enkele aanpassingen nodig zijn gezien de conclusie van de werkzaamheden van de Raad voor financiële stabiliteit (FSB) en de IOSCO[42] op dit gebied, waarbij de nadruk ligt op de rapportage van gegevens, en de aanbevelingen van het ESRB voor verbeterde maatregelen voor de beoordeling van macroprudentiële risico's[43].

Voor de monitoring van het systeemrisico en toezicht op de abi-sector is effectieve samenwerking tussen de toezichthouders nodig. De Abi-beheerdersrichtlijn bevat regels voor de bevoegdheden van de nationale mededingingsautoriteiten en voor hun interactie met de ESMA, die een belangrijke rol speelt. Met de Abi-beheerdersrichtlijn is weliswaar het noodzakelijke kader gecreëerd voor de samenwerking tussen de nationale mededingingsautoriteiten, maar de doeltreffendheid van de regels is nog niet getest.

De ESMA speelt anderzijds een centrale rol bij het tot stand brengen van een grotere convergentie van de standaarden van de Abi-beheerdersrichlijn op de interne markt door de

[38] Bijlage IV van de Abi-beheerdersverordening.
[39] De rol die de niet-bancaire financiële instellingen spelen in de markt voor leveraged loans en CLO's is groter geworden. Zie Raad voor financiële stabiliteit, Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs), PLEN/2019/91-REV, 22 november 2019.
[40] Deskundigengroep van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (EGESC), bijeengekomen op 27 september 2019.
[41] Zie voetnoot 12, 171-172. Zie afdeling 2 van hoofdstuk II van de Abi-beheerdersverordening.
[42] Beleidsaanbevelingen van de FSB om de structurele kwetsbaarheden van activabeheersactiviteiten aan te pakken,
12 januari 2017; eindrapport van de IOSCO over aanbevelingen voor het beheer van liquiditeitsrisico's voor regelingen voor collectieve belegging van februari 2018; eindrapport van de IOSCO over aanbevelingen voor het beheer van liquiditeitsrisico's voor regelingen voor collectieve belegging van februari 2018.
[43] Zie voetnoot 19.

standpunten van de nationale mededingingsautoriteiten te coördineren. Door de harmonisatie van de formulieren en processen en het centrale beheer van de databanken door de ESMA zou de convergentie bij de uitvoering en toepassing van de Abi-beheerdersrichtlijn verder kunnen worden versterkt. Zoals in de gedetailleerde beoordeling in het werkdocument van de diensten van de Commissie is uiteengezet, is het uitvaardigen van richtsnoeren eveneens een nuttig instrument gebleken om te komen tot een uniforme uitvoering en toepassing van de Abi-beheerdersrichtlijn in de hele Unie. Bijvoorbeeld de richtsnoeren van de ESMA over de regels van de Abi-beheerdersrichtlijn inzake de beloning van abi-beheerders[44].

De beloningsregels zijn in de Abi-beheerdersrichtlijn opgenomen om een doeltreffend en gezond risicobeheer te bevorderen door de beloningsprikkels af te stemmen op duurzame prestaties[45]. Een gerapporteerde verschuiving van variabele naar vaste beloning[46] lijkt te hebben geleid tot meer risicoaversie in de sector van het beheer van collectieve alternatieve beleggingen en tot een grotere algemene bewustwording rond goede beloningsregelingen[47]. Ondanks deze trend hebben sommige belanghebbenden opgeroepen om de regels van de Abi-beheerdersrichtlijn inzake beloningen af te stemmen op soortgelijke regelingen in andere sectorale wetgeving, zoals de onlangs gewijzigde Richtlijn Kapitaalvereisten (RKV)[48]. Deze laatste omvat de-minimisinstellingen en -bedragen van de beloning die kunnen worden vrijgesteld van het uitstellen van variabele beloning.

2.4 Gevolgen van de regels voor beleggingen in particuliere ondernemingen en in/of ten behoeve van ontwikkelingslanden

De regels van de Abi-beheerdersrichtlijn voor de toezichtrapportage, de bewaarneming, het risicobeheer en de beloning houden niet expliciet rekening met alle specifieke kenmerken van het beheer van private-equitybeleggingen. De transparantievereisten wanneer een private-equityfonds een controlerend belang in particuliere ondernemingen verwerft en de voorzieningen tegen asset stripping zijn niet overduidelijk omslachtig, maar het was niet mogelijk om de toegevoegde waarde ervan vast te stellen omdat er geen toegankelijke gegevens beschikbaar zijn.

Beheerders van private-equityfondsen, die zich voor de omvang van hun portefeuille onder beheer niet houden aan de regelgevende parameters van de Abi-beheerdersrichtlijn of de EuVECA-Verordening[49], stuiten op significante belemmeringen om hun fondsen in andere lidstaten te verhandelen[50]. Bijgevolg zou de Abi-beheerdersrichtlijn volgens sommigen verder kunnen worden verfijnd om beter rekening te houden met de private-equitysector door onnodige kosten af te schaffen en te zoeken naar effectievere manieren om niet-beursgenoteerde ondernemingen of emittenten te beschermen.

---

[44] ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD, 03 July 2013, ESMA/2013/232.
[45] Tot op zekere hoogte blijkt dat de beloningsregels doeltreffend zijn om de betrokken tussenpersonen aan te moedigen zich risicobewust te gedragen.
[46] Zie voetnoot 12, 188 - 189.
[47] Zie voetnoot 12, blz. 192.
[48] Richtlijn (EU) 2019/878 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2013/36/EU met betrekking tot vrijgestelde entiteiten, financiële holdings, gemengde financiële holdings, beloning, toezichtsmaatregelen en -bevoegdheden en kapitaalconserveringsmaatregelen, PB L 150 van 7.6.2019, blz. 253 - 295.
[49] Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen.
[50] Bilaterale bijeenkomsten met belanghebbenden.

Er is onvoldoende gebleken hoe kan worden bepaald welk effect de Abi-beheerdersrichtlijn heeft gehad op beleggingen in of ten behoeve van de ontwikkelingslanden. De Abi-beheerdersrichtlijn lijkt echter geen regelgevende beperkingen op te leggen die dergelijke beleggingen in de weg zouden staan.

Na de indiening van voorliggend verslag bij de medewetgevers in de EU moet de Commissie op grond van de Abi-beheerdersrichtlijn zo nodig voorstellen doen, waaronder wijzigingen van de Abi-beheerdersrichtlijn. De Commissie bekijkt nog of nog meer voorstellen op dit gebied nodig zijn.

Het is ook belangrijk op te merken dat de EU onlangs andere wetgevende stappen heeft genomen in de sector van het vermogensbeheer. Het pakket inzake de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen is onder meer vastgesteld om de transparantie te vergroten met betrekking tot de regelgevingskosten die de nationale mededingingsautoriteiten in rekening brengen voor de verwerking van abi-kennisgevingen en met betrekking tot de nationale verhandelingsregels[51]. De vereisten inzake de scheiding van activa indien de bewaring van activa aan een derde partij wordt gedelegeerd, werden gerationaliseerd door de recente wijzigingen van Gedelegeerde Verordening 231/2013 van de Commissie[52]. De wijzigingen van de RKV bepalen dat abi-beheerders die tot dezelfde groep of hetzelfde conglomeraat behoren de beloningsvoorschriften van de Abi-beheerdersrichtlijn moeten toepassen om zo te vermijden dat zij aan meerdere regelingen voor verschillende financiële intermediairs worden onderworpen[53]. De EU-verordening inzake duurzaamheidsgerelateerde informatieverschaffing in de financiëledienstensector zal zorgen voor samenhang tussen de verschillende EU-regelgevingskaders[54]. De onlangs gewijzigde Europese Durfkapitaalfondsverordening (EuVECA) heeft het gebruik van de benamingen "EuVECA" opengesteld voor beheerders van instellingen voor collectieve belegging die een vergunning hebben gekregen in het kader van de Abi-beheerdersrichtlijn en heeft de beleggingsparameters uitgebreid[55].

Andere kwesties die in voorliggend verslag aan de orde worden gesteld, zouden echter verdere maatregelen op Unieniveau kunnen vereisen om de EU-markt voor abi's te verdiepen en in te spelen op technologische ontwikkelingen die ervoor zorgen dat het abi-beheerderskader geschikt is voor het beoogde doel.

[51] Zie voetnoot 29.
[52] Gedelegeerde Verordening (EU) 2018/1618 van de Commissie van 12 juli 2018 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 met betrekking tot de bewaartaken van bewaarders, PB L 271 van 30.10.2018, blz. 1-5.
[53] Zie voetnoot 48.
[54] Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiëledienstensector, PB L 317 van 9.12.2019, blz. 1–16.
[55] Verordening (EU) 2017/1991 van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2017 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 345/2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen en Verordening (EU) nr. 346/2013 inzake Europese sociaalondernemerschapsfondsen, blz. 1–18.