

Vergaderjaar 2011–2012

**33 235**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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 (PbEU 2011, L 174)**

**Nr. 3****MEMORIE VAN TOELICHTING****I. ALGEMEEN DEEL****3****1. Richtlijn****3**

1.1 Aanleiding

3

1.2 Doelstelling richtlijn

4

1.3 Relatie met overige regelgeving

5

1.4 Nadere invulling richtlijn

6

1.5 Maximum harmonisatie en minimumharmonisatie

7

1.6 Gebruik lidstaatopties

7

1.7 Overgangsrecht

8

**2. Kader Wet op het financieel toezicht****8****3. Begrippen en reikwijdte van de richtlijn****10**

3.1 Algemeen

10

3.1.1 Beheerder

10

3.1.2 Beleggingsinstelling

11

3.1.3 Bewaarder

12

3.2 Uitzondering reikwijdte

12

3.3 Lichtere regeling, beheerders waarop de richtlijn deels van toepassing is

12

3.4 Vergunning

13

3.5 Europees paspoort

13

**4. Hoofdpijnen****13**

4.1 Inleiding

13

4.2 Organisatie

14

4.2.1 Beheerder van een beleggingsinstelling

14

4.2.2 Bewaarder

14

4.2.3 Uitbesteding

15

4.3 Risicobeheersing

16

4.3.1 Algemeen

16

4.3.2 Grenzen hefboomfinanciering	17
4.3.3 Kapitaaleisen	18
4.3.4 Beloningsbeleid	18
4.3.5 Portfoliowaardering	19
4.4 Informatieverplichtingen	19
4.4.1 Precontractuele informatie	19
4.4.2 Informatieverplichtingen richting deelnemers	19
4.4.3 Jaarverslag	20
4.4.4 Informatieverplichtingen bij controleverwerving	20
4.5 Toezicht	22
4.5.1 Samenwerking toezichthouders	22
4.5.2 Rol ESMA	22
4.5.3 Sancties	22
<b>5. Internationale werking</b>	<b>23</b>
5.1 EU-lidstaten	23
5.2 Derde landen	23
5.3 Overgangsregime	25
<b>6. Fiscale aspecten</b>	<b>26</b>
<b>7. Effecten bedrijfsleven; administratieve lasten en nalevingskosten</b>	<b>26</b>
<b>8. Toezichtkosten</b>	<b>30</b>
<b>9. Bespreking reacties consultatieversie</b>	<b>32</b>
<b>10. Transponeringstabel</b>	<b>36</b>
<b>II. ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING</b>	<b>41</b>

## I. ALGEMEEN DEEL

### 1. Richtlijn

#### 1.1 Aanleiding

Dit wetsvoorstel strekt tot implementatie van de richtlijn nr. 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 (PbEU 2011, L 174) (de richtlijn). De richtlijn biedt een regelgevend kader voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) die tot dusver niet onder een Europees kader vielen. Een deel van deze beheerders viel in Nederland wel onder het «nationale regime» voor beleggingsinstellingen. Beheerders van icbe's vallen buiten het toepassingsbereik van deze richtlijn omdat deze beheerders reeds onder het toepassingsbereik van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten vallen.<sup>1</sup>

Tijdens de G20 (waar de Europese Unie ook lid van is) van april 2009 is afgesproken om «hedgefondsen» en hun beheerders te registreren en onder toezicht te stellen. Op deze manier wordt beoogd dat toezichthouders ten eerste beter in staat zijn om mogelijke systeemrisico's te beoordelen die hedgefondsen kunnen opleveren. Daarnaast wordt beoogd dat zij erop kunnen toezien dat deze fondsen zorgen voor passend risicobeheer.<sup>2</sup> In juni 2009 heeft de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) principes voor het toezicht op hedgefondsen ontwikkeld. De voornoemde G20-afspraken is tijdens de G20 van juni 2010 herbevestigd en vormde de aanleiding voor de Europese Commissie om met het voorstel te komen voor deze richtlijn. Ondanks dat de G-20 afspraak alleen zag op hedgefondsen, is de reikwijdte van de richtlijn tijdens de onderhandelingen verbreed naar alle beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde beheerders van icbe's. In oktober 2010 hebben de Europese Commissie, de Raad en het Europees Parlement op hoofdlijnen een akkoord bereikt over de inhoud van de richtlijn. De richtlijn is op 8 juni ondertekend.

De richtlijn is maximumharmonisatie voor beheerders van beleggingsinstellingen die enkel rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers. De richtlijn is daartegen minimumharmonisatie voor beheerders die rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele beleggers. Dat betekent dat lidstaten naast de regels van de richtlijn voor deze groep beheerders aanvullende nationale regels mogen stellen. Nederland kiest er vanuit het oogpunt van beleggersbescherming (bij niet-professionele beleggers gaat het immers veelal om consumenten) voor om van deze mogelijkheid gebruik te maken. In figuur 1 wordt weergegeven voor welke categorieën beheerders Nederland aanvullende regels kan stellen. Aangezien de richtlijn niet ziet op icbe's, zijn de regels voor die instellingen niet opgenomen in figuur 1.

---

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (herschikking) (PbEU L 302).

<sup>2</sup> Declaration on strengthening the Financial system-London, 2 april 2009, [http://g20.org/documents/Fin\\_Deps\\_Fin\\_Reg\\_Annex\\_020409\\_-\\_1615\\_final.pdf](http://g20.org/documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf).

**Figuur 1. Regels met betrekking tot beheerders van beleggingsinstellingen (niet zijnde icbe's).**

<p style="text-align: center;"><b>Richtlijn als maximumharmonisatie</b></p> <p>Voor zover rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Aanvullende nationale regels</b></p> <p>Voor zover rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers. Gelijkwaardige beleggersbescherming als bij icbe's.</p>
	<p style="text-align: center;"><b>Richtlijn als minimumharmonisatie</b></p> <p>Voor zover (ook) rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers.</p>

### 1.2 Doelstelling richtlijn

Zoals in overweging 1 van de richtlijn wordt opgemerkt kunnen beheerders van beleggingsinstellingen zowel grote invloed uitoefenen op de markten waarop zij beleggen als op de ondernemingen waarin zij beleggen. Beleggingsinstellingen bieden via een collectief beleggers de mogelijkheid om gespreid te beleggen. Door deze functie hebben beheerders van beleggingsinstellingen doorgaans een positief effect op de markten waarop zij opereren en de economie als geheel. Echter deze functie kan ook ongewenste neveneffecten hebben. Zo kunnen via beheerders van beleggingsinstellingen bepaalde risico's worden verspreid door het financiële stelsel en daarmee kunnen deze risico's worden versterkt. Gelet op het grensoverschrijdende optreden van beheerders van beleggingsinstellingen, is een Europese aanpak van belang. Het doel van de richtlijn is het introduceren van geharmoniseerde vereisten voor de vergunningverlening aan en het toezicht op beheerders van beleggingsinstellingen. Hiermee wordt beoogd de hiervoor bedoelde risico's voor de beleggers en markten in de Europese Unie te adresseren.

Om de doelstellingen te bereiken, bevat de richtlijn op uiteenlopende onderwerpen regels. In figuur 2 zijn de hoofdlijnen van de regels uit de richtlijn opgenomen, deze hoofdlijnen worden nader toegelicht in hoofdstuk 4. In figuur 2 wordt (niet uitputtend) zichtbaar aan welke soorten regels alle beheerders dienen te voldoen en voor welke beheerders van beleggingsinstellingen aanvullende nationale regels kunnen worden gesteld.

**Figuur 2. Regels richtlijn met betrekking tot beheerders van beleggingsinstellingen (niet zijnde icbe's).**

<b>Aanvullende nationale regels ten behoeve van beleggersbescherming</b>	
<p style="text-align: center;"><b>Richtlijn als maximumharmonisatie</b></p> <p>Voor zover rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vereisten met betrekking tot het kapitaal (zowel startkapitaal als eigen vermogen, zodat de continuïteit kan worden gewaarborgd) en hefboomfinanciering.</li> <li>• Vereisten met betrekking tot liquiditeit en risicomanagement.</li> <li>• Regels voor de portfoliowaardering.</li> <li>• Verschillende gedragseisen (zoals zorgplicht richting beleggers en regels ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten).</li> <li>• Regels met betrekking tot een prudent beloningsbeleid.</li> <li>• Regels met betrekking tot de bewaarder</li> <li>• Voorwaarden met betrekking tot uitbesteding van werkzaamheden door beheerder en bewaarder.</li> <li>• Informatieverplichtingen richting toezichthouders, werknemers en beleggers (onder meer jaarverslag en informatieverplichtingen bij controle verwerving over niet-beursgenoteerde ondernemingen).</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Richtlijn als minimumharmonisatie</b></p> <p>Voor zover rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vereisten met betrekking tot het kapitaal (zowel startkapitaal als eigen vermogen, zodat de continuïteit kan worden gewaarborgd) en hefboomfinanciering.</li> <li>• Vereisten met betrekking tot liquiditeit en risicomanagement.</li> <li>• Regels voor de portfoliowaardering.</li> <li>• Verschillende gedragseisen (zoals zorgplicht richting beleggers en regels ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten).</li> <li>• Regels met betrekking tot een prudent beloningsbeleid.</li> <li>• Regels met betrekking tot de bewaarder</li> <li>• Voorwaarden met betrekking tot uitbesteding van werkzaamheden door beheerder en bewaarder.</li> <li>• Informatieverplichtingen richting toezichthouders, werknemers en beleggers (onder meer jaarverslag en informatieverplichtingen bij controle verwerving over niet-beursgenoteerde ondernemingen).</li> </ul>

### *1.3 Relatie met overige regelgeving*

In dit wetsvoorstel wordt (voor zover op dit moment mogelijk) rekening gehouden met wijzigingen in de Wft uit hoofde van andere bij het parlement aanhangige of in voorbereiding zijnde wetsvoorstellen waarvan de inwerkingtreding eerder is gepland dan de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel.

De richtlijn bevat een groot aantal voorschriften met betrekking tot de samenwerking en de uitwisseling van gegevens en inlichtingen tussen de toezichthouder, de AFM of DNB, en de toezichthoudende instanties van andere lidstaten. De voorschriften hebben een gedetailleerd en technisch karakter. Het gaat daarbij onder meer om voorschriften met betrekking tot de aard van de informatie die de betrokken toezichthouder dient te verstrekken en de procedure die hij daarbij in acht moet nemen. Ook andere richtlijnen bevatten vaak gedetailleerde voorschriften met betrekking tot de samenwerking met de toezichthoudende instanties van andere lidstaten. Bij de implementatie van de Solvency II-richtlijn worden de artikelen 1:51e en 1:65 in de Wft geïntroduceerd. Deze artikelen strekken ertoe om aan dergelijke voorschriften uit richtlijnen uitvoering te kunnen geven en zijn daarom ook van belang voor deze richtlijn.

In overweging 9 van de richtlijn wordt opgemerkt dat van beleggingsondernemingen waaraan een vergunning is verleend overeenkomstig de richtlijn markten voor financiële instrumenten en van banken waaraan een vergunning is verleend overeenkomstig de richtlijn 2006/48/EG betreffende

de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van banken niet mag worden verlangd dat zij een vergunning op grond van de richtlijn aanvragen voor het verlenen van beleggingsdiensten aan beleggingsinstellingen (zoals het beheren van individuele beleggingsportefeuilles). Echter, de beheerder van deze beleggingsinstelling valt wel onder de richtlijn.

#### *1.4 Nadere invulling richtlijn*

Op meerdere plaatsen in de richtlijn is er aan de Europese Commissie een bevoegdheid verleend om uitvoeringsmaatregelen te nemen ten aanzien van bepaalde leden van het artikel teneinde een uniforme toepassing van de betreffende bepaling te garanderen. Hieruit volgt dat slechts de Europese Commissie de betreffende artikelleden nader mag uitwerken en niet de lidstaten. Afwijking van de normen doet afbreuk aan de uniformiteit en is derhalve niet toegestaan. Uiteraard zal de Europese Commissie bij de voorbereiding van de regelgeving wel de toezichthouders, lidstaten en experts betrekken. Op basis van de nu vastgestelde richtlijn (level 1) moet de Europese Commissie voorstellen doen met betrekking tot nadere uitvoeringsmaatregelen betreffende de richtlijn (level 2).

Vooruitlopend op de definitieve vaststelling van de richtlijn heeft de Commissie aan de European Securities and Market Authority (ESMA), de nieuwe Europese toezichthoudende autoriteit, reeds in december 2010 het verzoek gedaan om technisch advies te geven ten aanzien van deze nadere uitvoeringsmaatregelen. Het ESMA advies is 16 november 2011 bij de Commissie aangeleverd.<sup>1</sup> Het gaat hierbij om circa 100 delegatiebevoegdheden die nadere uitwerking vereisen.

Gezien het substantiële aantal nadere uitvoeringsmaatregelen heeft ESMA als startpunt begin 2011 een aantal task forces gevormd. Op basis van de structuur van het verzoek van de Commissie hebben de task forces concepten voorbereid van het ESMA level 2 advies aan de Commissie met betrekking tot de volgende onderwerpen:

1. algemene bepalingen, autorisatie en operationele vereisten (onder andere business conduct, organisatie, conflict of interest) voor beheerders van beleggingsinstellingen;
2. eisen aan en gedragsregels voor bewaarders van beleggingsinstellingen;
3. transparantie verplichtingen (inclusief beloningsbeleid), risico- en liquiditeitsmanagement en leverage bepaling vereisten.

De Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandse Bank zijn lid van deze task forces. Teneinde een gebalanceerd en weloverwogen advies te kunnen uitbrengen heeft ESMA de markt op verschillende wijzen betrokken. Begin 2011 is reeds een zogenoemde call for evidence gedaan en in de context van verschillende meetings van de task forces zijn in de eerste helft van 2011 een aantal workshops met marktpartijen georganiseerd. Daarnaast is afgelopen april ook nog met betrekking tot een aantal algemene bepalingen een publieke voorconsultatie geweest.

Op 13 juli jongstleden is een algemene publieke consultatie gestart. Hierbij heeft ESMA een concept advies voor nadere uitvoeringsmaatregelen opgesteld en dit ter consultatie opengesteld. Het concept advies is gebaseerd op de concepten zoals besproken in de task forces. De consultatieperiode is gesloten op 13 september 2011. Separaat is een concept advies voor nadere uitvoeringsmaatregelen met betrekking tot het derdelandenbeleid en samenwerking bij toezicht geconsulteerd. Op basis van de consultatie reacties heeft ESMA het advies afgerond op 16 november uitgebracht aan de Commissie. Het advies is goedgekeurd door de ESMA Board of Supervisors (bestaande uit alle 27 Europese

<sup>1</sup> Het document is gepubliceerd op de website van ESMA, [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) (met referentie ESMA/2011/379).

toezichthouders). De Europese Commissie zal naar aanleiding van het advies van ESMA voorstellen doen voor nadere regelgeving.

### *1.5 Maximumharmonisatie en minimumharmonisatie*

Voor het bepalen van de ruimte die lidstaten hebben om in de nationale wetgeving regels te stellen die afwijken van de bepalingen van een richtlijn is het van belang te constateren of er al dan niet sprake is van een voornemen tot maximumharmonisatie. Bij maximumharmonisatie mag niet worden afgeweken van de normen in een richtlijn. Dat wil zeggen dat er geen uitbreidingen van of toevoegingen aan de normen mogen worden gedaan. Bovendien moet nationale wet- en regelgeving die conflicteert met de betreffende normen worden ingetrokken. De richtlijn harmoniseert deze onderwerpen voor beheerders van beleggingsinstellingen die enkel rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers (in beginsel) volledig.

In tegenstelling tot de beheerders van beleggingsinstellingen die enkel rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers schrijft de richtlijn een minimum aan regels voor ten aanzien van de beheerders van beleggingsinstellingen die rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele beleggers (ook wel genoemd retail beleggers). Dit betekent dat lidstaten de ruimte hebben om aanvullende regels te stellen en een onderwerp uitgebreider te reguleren dan de betreffende bepaling doet. In dit voorstel is gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Het uitgangspunt bij de omzetting van de richtlijn is dat een gelijkwaardige beleggersbescherming als bij icbe's wordt beoogd. Alleen de regels die van belang zijn voor beleggersbescherming worden van toepassing, bijvoorbeeld de regels met betrekking tot het beleggingsbeleid niet. Ten eerste omdat het bestaande regelgevend kader voor icbe's nadrukkelijk is toegesneden op het beschermen van niet-professionele beleggers. Ten tweede wordt op deze manier een level playing field geborgd tussen icbe's en niet-icbe's wanneer deze zich beide richten op retail beleggers. Om de hoeveelheid regimes tot een minimum te beperken, is geen differentiatie in de aanvullende regels aangebracht.

### *1.6 Gebruik lidstaattopties*

In de richtlijn wordt op verschillende plaatsen ruimte gelaten aan lidstaten om de betreffende bepalingen toe te snijden op de lidstaatspecifieke situatie, er is daar sprake van een keuzemogelijkheid. Hieronder wordt daarop ingegaan.

- De richtlijn voorziet in artikel 3 in de mogelijkheid voor lidstaten om een lichtere regeling te introduceren. Voorgesteld wordt om gebruik te maken van deze mogelijkheid. De lichtere regeling wordt uitgewerkt in paragraaf 3.3.
- De richtlijn biedt in artikel 6, vierde lid, de ruimte om beheerders bepaalde activiteiten te laten verrichten. Van deze mogelijkheid is gebruik gemaakt in artikel 2:97 van de Wet op het financieel toezicht (Wft).
- De richtlijn bevat in artikel 9, zesde lid, de mogelijkheid om bepaalde garanties te laten meetellen als eigen vermogen. Aangezien in de Nederlandse financiële toezichtwetgeving een garantie niet wordt aangemerkt als eigen vermogen van de financiële onderneming is van deze mogelijkheid geen gebruik gemaakt.
- Bij bepaalde beleggingsinstellingen (kortgezegd private equity en vastgoed onder bepaalde voorwaarden) kunnen lidstaten toestaan dat andere entiteiten de bewaarderactiviteiten verrichten. Deze mogelijkheid wordt ingevuld op het niveau van een algemene maatregel van bestuur.

- De jaarrekening en het jaarverslag van de beleggingsinstellingen moeten uiterlijk zes maanden na afloop van elk boekjaar aan de AFM worden verstrekt (artikel 22, eerste lid, eerste alinea, van de richtlijn). Deze termijn is de uiterste termijn die wordt voorgeschreven door de richtlijn. Uit overweging 48 blijkt dat lidstaten een kortere termijn mogen hanteren. Mede gelet op de praktische uitvoerbaarheid is van die mogelijkheid geen gebruik gemaakt. De termijn van zes maanden is een maximumtermijn. Een beheerder van een beleggingsinstelling kan ervoor kiezen om een kortere termijn te hanteren. Op grond van de richtlijn mag een lidstaat ervoor kiezen om extra regels te stellen met betrekking tot het verwerven van zeggenschap en controle in (niet-beursgenoteerde) uitgevende instellingen (artikel 26, zevende lid, van de richtlijn). Er is geen aanleiding om hiervan gebruik te maken, de betreffende regels in de richtlijn bieden reeds een compleet kader. Op grond van artikel 28, eerste lid, tweede alinea, mag een lidstaat ervoor kiezen om te bepalen dat de informatie uit dit artikel ook dient te worden verstrekt aan de toezichthouder van de lidstaat waar de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling is gevestigd. Er is geen aanleiding om hiervan gebruik te maken.

### 1.7 Overgangsrecht

Artikel 61 van de richtlijn regelt welke overgangsmaatregelen kunnen worden getroffen. Uitgangspunt is invoering van deze wet volgens de hoofdregel van onmiddellijke werking. Deze wet is dus niet alleen van toepassing op hetgeen na zijn inwerkingtreding voorvalt, maar ook op bestaande rechtsposities en -verhoudingen. De in deze wet opgenomen overgangsmaatregelen hebben tot doel de implementatie van de richtlijn zo efficiënt en soepel mogelijk te laten verlopen.

## 2. Kader Wet op het financieel toezicht

De implementatie van de richtlijn leidt tot wijziging van de Wft, het Burgerlijk Wetboek (BW), de Wet op de economische delicten (Wed) en enige fiscale wetten en deels de bijbehorende lagere regelgeving. Dit wetsvoorstel omvat de wijzigingen op het niveau van wet in formele zin.

De wijzigingen in het BW en de Wed zijn technisch van aard en behoeven geen algemene toelichting. De fiscale wijzigingen worden in paragraaf 6 toegelicht. De wijzigingen in de Wft zijn veelomvattend en niet hoofdzakelijk technisch van aard. In deze paragraaf worden in algemene zin de hoofdlijnen van het wetsvoorstel toegelicht.

Uitgangspunt van de richtlijn is dat (in beginsel) iedere beheerder van een beleggingsinstelling, behalve de beheerders van icbe's, onder de reikwijdte van de richtlijn valt. Dit betekent dat er straks kort gezegd twee categorieën beheerders zijn:

- (i) beheerders die onder deze richtlijn vallen, en
- (ii) beheerders die onder de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten vallen.

Momenteel is de definitie van beleggingsinstelling en beheerder zo geformuleerd dat hier alle beleggingsinstellingen en beheerders, dus ook icbe's (en hun beheerders), onder vallen. Bij de voorbereiding van het voorstel is gebleken dat het handhaven van de thans geldende definitie van beleggingsinstelling en beheerder de inzichtelijkheid van het voorstel kan belemmeren. Er worden namelijk behoorlijk veel regels geïntroduceerd die afwijken van de geldende regels voor icbe's (en hun beheerders). Voorgesteld wordt om de definitie van beleggingsinstelling en beheerder zo aan te passen dat icbe's en hun beheerders niet langer onder de definities van «beleggingsinstelling» en «beheerder» vallen. De



richtlijn gebruikt voor beheerders die onder de reikwijdte vallen de term «beheerder van een alternatieve beleggingsinstelling». Aangezien de hoofdmoot van de beleggingsinstellingen in Nederland waarschijnlijk onder de reikwijdte van deze richtlijn zal vallen, zou de term «alternatief» een verkeerd beeld geven. Met het begrip «alternatief» wordt immers doorgaans juist een afwijkende categorie aangeduid. In het algemeen spraakgebruik zal de term beleggingsinstelling gebruikt worden voor zowel beleggingsinstellingen in de zin van de Wft als voor icbe's in de zin van de Wft. De kans op onduidelijkheid hierdoor wordt minder groot geacht dan wanneer in de Wft gekozen zou zijn voor de term «alternatieve beleggingsinstelling».

In de bepalingen over beleggingsinstellingen zou veelvuldig moeten worden gesproken over een beheerder waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is van een beleggingsinstelling, een beheerder waarvan Nederland niet de lidstaat van herkomst is van een beleggingsinstelling en beleggingsinstellingen waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is. Aangezien dit tot zeer moeilijk leesbare teksten leidt, worden in dit voorstel hiervoor kortere aanduidingen gebruikt, namelijk Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling, buitenlandse beheerder van een beleggingsinstelling en Nederlandse beleggingsinstelling. De nieuwe definities introduceren voor beleggingsinstellingen een soortgelijke terminologie zoals voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen al in de Wft is opgenomen. In verschillende artikelen wordt in het begin van het artikel aangeduid of het om een beheerder van een beleggingsinstelling of een beheerder van een icbe gaat. In het vervolg van een dergelijk artikel wordt dan kortheidshalve verwezen naar de beheerder. Hiermee wordt dan de beheerder bedoeld die in het begin van het artikel specifiek is aangeduid. In het verlengde van deze wijzigingen is in de Wft de definitie van icbe en beheerder van een icbe geïntroduceerd. Met het oog op de leesbaarheid van artikelen die voor verschillende financiële ondernemingen normen bevatten, is gekozen voor het hanteren van deze kortere en beter leesbare afkorting. In het spraakgebruik wordt deze afkorting nu al doorgaans gebruikt.

Naast de bepalingen die gelden voor beleggingsinstellingen, bestaan er bepalingen die specifiek gelden voor icbe's. Om het regime voor (beheerders van) beleggingsinstellingen te onderscheiden van het regime voor (beheerders van) icbe's, worden de bepalingen in twee afzonderlijke paragrafen opgenomen. Hiermee wordt beoogd de inzichtelijkheid van dit voorstel te bevorderen. De bepalingen voor beleggingsinstellingen worden opgenomen in paragrafen 4.3.1.4., 4.3.1.4.a en 4.3.1.4.b van de Wft. In deze paragrafen zal een omvangrijk deel van de bepalingen van de richtlijn worden geïmplementeerd.

De bepalingen voor icbe's worden opgenomen in een nieuwe paragraaf «4.3.1.4c Rechten van deelneming in een icbe» van de Wft. In Nederland gold reeds voor de implementatie van deze richtlijn een zogenoemd «nationaal regime» voor beleggingsinstellingen. Veel van de bepalingen die golden voor beleggingsinstellingen hebben eveneens betrekking op icbe's. De bepalingen die na implementatie van de richtlijn nog enkel zien op instellingen icbe's en de reeds bestaande bepalingen met betrekking tot icbe's, zullen worden opgenomen in deze nieuwe paragraaf. De bepalingen van het nationaal regime dat van toepassing is op beleggingsinstellingen niet zijnde icbe's, vervallen door de implementatie van de richtlijn.

In deel 1 van de Wft zijn definities en algemene bepalingen opgenomen die voortvloeien uit de implementatie van de richtlijn. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om de definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beleggingsinstelling en bewaarder. Ook worden in dit deel taken en

bevoegdheden van de nationale toezichhouders en ESMA opgenomen. In deel 2 (markttoegang) is een verbod opgenomen om een beleggingsinstelling te beheren zonder vergunning. De vergunning wordt verleend door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Ook zijn in dit deel de bepalingen met betrekking tot het Europees paspoort opgenomen. Aan welke eisen moet worden voldaan (voor een vergunning en doorlopend) zijn opgenomen in deel 3 (prudentiële regels) en deel 4 (gedragsregels). Ook deel 5 (gedragstoezicht financiële markten) bevat regels die van toepassing kunnen zijn op beleggingsinstellingen.

Voor de vraag welke regels met betrekking tot informatievoorziening gelden is het onderscheid tussen closed-end beleggingsinstellingen en open end beleggingsinstellingen van belang.

Verhandelbare deelnemingsrechten in closed end beleggingsinstellingen kwalificeren namelijk tevens als effect en vallen onder het regime van deel 5 van de Wft. Voor zover het regime van deel 5 van toepassing is, is deel 4 niet van toepassing. Als dus bijvoorbeeld op grond van deel 5 een jaarverslag moet worden opgesteld, gelden de eisen van deel 4 met betrekking tot het jaarverslag niet voor de beheerder met betrekking tot die beleggingsinstelling.

### **3. Begrippen en reikwijdte van de richtlijn**

#### *3.1 Algemeen*

Zoals hierboven toegelicht biedt de richtlijn regels met betrekking tot de beheerders van beleggingsinstellingen. In deze paragraaf worden ter verduidelijking in algemene zin enkele begrippen en de reikwijdte toegelicht.

##### **3.1.1 Beheerder**

De richtlijn richt zich, in afwijking van eerdere richtlijnen met betrekking tot beleggingsinstellingen, vrijwel uitsluitend tot de beheerder van een beleggingsinstelling. Dit houdt verband met het feit dat de beheerder degene is die de eigenlijke beslissingen neemt met betrekking tot de beleggingsinstelling en degene is waar de daadwerkelijke activiteiten plaatsvinden. Elke beleggingsinstelling heeft een beheerder. Een beheerder kan meerdere beleggingsinstellingen beheren. De normen van de richtlijn richten zich zowel tot een externe beheerder als tot een interne beheerder die bij een beleggingsmaatschappij kan voorkomen. Een interne beheerder beheert slechts de beleggingsmaatschappij zelf. Tot de activiteiten van de beheerder van een beleggingsinstelling behoren de werkzaamheden portefeuillebeheer, hetgeen de feitelijke handel in activa betreft, en risicobeheer. Ook behoort de administratie ten aanzien van de door de beheerder van een beleggingsinstelling beheerde beleggingsinstelling(en) tot de activiteiten van de beheerder. Het gaat hierbij onder meer over de waardering en prijsstelling van de activa, het bijhouden van een deelnemersregister en het aanbieden van rechten van deelneming in de door de beheerder beheerde beleggingsinstelling(en) en mogelijke advisering met betrekking tot de activa van die beleggingsinstelling(en). Bij dit laatste kan gedacht worden aan advisering ten aanzien van de bedrijfsstrategie van een overgenomen onderneming.

Indien een derde partij één of meer van deze activiteiten verricht voor een beheerder van een beleggingsinstelling, is er sprake van uitbesteding en blijft de beheerder ervoor verantwoordelijk dat deze activiteiten worden uitgevoerd conform de wettelijke voorschriften.

Ten aanzien van vastgoedbeleggingsinstellingen is de vraag opgekomen of het beheer van het vastgoed zelf – het zogenaamde *property management* – eveneens tot de taken van een beheerder moeten worden gerekend. Bij de taken van de beheerder in bijlage 1 is in de Nederlandse

vertaling van de richtlijn opgenomen «beheer van vastgoed». De Engelse tekst spreekt over «real estate administration services». Hieronder wordt bijvoorbeeld niet verstaan het dagelijks onderhoud van het vastgoed. Dergelijke onderhoudstaken kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden zonder toepassing van de regels in de Wft. Ook «real estate administration services» kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden. Als de beheerder echter kiest voor uitbesteden van deze «services» zijn regels ingevolge artikel 20 van de richtlijn van toepassing. Indien een beleggingsmaatschappij het eigen beheer voert, wordt deze beleggingsmaatschappij als beheerder gezien. De regels voor beheerders in de Wft richten zich in dat geval tot de directie van de beleggingsmaatschappij. Als de beheerder geen beleggingsmaatschappij met een interne beheerder is, is het de beheerder tevens toegestaan om, naast het beheer van beleggingsinstellingen en icbe's, individueel vermogensbeheer te verrichten evenals bepaalde nevendiensten, waaronder het verlenen van beleggingsadvies. In de Wft wordt voor deze beheerder het begrip «beheerder van een beleggingsinstelling» gebruikt. Na de implementatie zijn de eisen die worden gesteld aan de beheerder van een beleggingsinstelling uiteraard wel anders.

### 3.1.2 Beleggingsinstelling

Voor de toepassing van de richtlijn wordt onder beleggingsinstelling verstaan een instelling voor collectieve belegging die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dat kapitaal overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van de beleggers te beleggen. In een beleggingsinstelling wordt kort gezegd belegd voor het collectief: de opbrengst komt ten goede aan de deelnemers gezamenlijk. Icbe's worden niet als beleggingsinstelling in de zin van de richtlijn beschouwd. Entiteiten zoals familieconstructies die het privévermogen van beleggers beleggen zonder dat extern kapitaal wordt opgehaald, mogen evenmin worden beschouwd als beleggingsinstelling in de zin van de richtlijn.<sup>1</sup>

Voor het antwoord op de vraag of er sprake is van een beleggingsinstelling in de zin van de richtlijn is niet van belang of het een open-end of closed-end beleggingsinstelling betreft. Een open-end beleggingsinstelling geeft op verzoek van de deelnemers deelnemingsrechten uit, koopt deze in of betaalt daarop terug. Indien een beleggingsinstelling niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa deelnemingsrechten uitgeeft, inkoopt of terugbetaalt, is sprake van een closed-end beleggingsinstelling. Evenmin is relevant wat de rechtsvorm van de beleggingsinstelling is. Beleggingsinstellingen kunnen in twee rechtsvormen worden onderverdeeld: beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen. Een beleggingsmaatschappij is een beleggingsinstelling met rechtspersoonlijkheid. Veelal zal deze de vorm hebben van een naamloze vennootschap, waarbij de aandelen in de naamloze vennootschap de rechten van deelneming zijn. Een beleggingsfonds bezit geen rechtspersoonlijkheid, het is een vermogen dat ten behoeve van de deelnemers wordt beheerd en bewaard door derden. Ten slotte is voor de toepassing van de richtlijn niet van belang of de beleggingsinstelling is toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.

De vraag is gesteld of zogenaamde «poolingstructuren» onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Deze structuren worden veelal gebruikt door vermogensbeheerders voor klanten waarbij parallelle beleggingen voor verschillende individuele klanten (zoals pensioenfondsen) administratief worden samengebracht om onder meer schaalvoordelen te kunnen behalen. Een puur administratieve pooling ter uitvoering van een individueel vermogensbeheermandaat door een beleggingsonderneming wordt niet aangemerkt als een beleggingsinstelling. In de praktijk kennen

---

<sup>1</sup> Zie overweging 7 van de richtlijn.

poolingstructuren echter verschillende verschijningsvormen waardoor niet op voorhand voor alle poolingstructuren bepaald kan worden of zij al dan niet onder de richtlijn vallen. Bij twijfel over de eventuele toepasselijkheid van onderhavige regelgeving op een specifieke poolingstructuur kan de AFM worden gevraagd hierover een standpunt in te nemen.

Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de Beleidsregel ondernemen of beleggen<sup>1</sup> van de AFM, waarin wordt ingegaan op de vraag wanneer er sprake is van ondernemen dan wel van beleggen, naar aanleiding van de richtlijn zal worden aangepast.

### 3.1.3 Bewaarder

De bewaarder heeft als taak het bewaren van de activa van een beleggingsinstelling. Met de implementatie van de richtlijn is het bij beleggingsinstellingen in alle gevallen verplicht voor de beheerder van een beleggingsinstelling om per beleggingsinstelling één bewaarder aan te stellen. De richtlijn bepaalt welke bewaarders aangesteld kunnen worden en waar de bewaarder gevestigd moet zijn. Ook met betrekking tot aansprakelijkheid van de bewaarder bevat de richtlijn bepalingen.

### 3.2 Uitzondering reikwijdte

De richtlijn is – kort samengevat – van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen die werkzaamheden binnen de Europese Unie verrichten. De richtlijn ziet in de eerste plaats op beheerders met statutaire zetel in een lidstaat (Europese-beheerders).<sup>2</sup> Daarbij is niet van belang of de door een Europese-beheerder beheerde beleggingsinstelling een Europese of een niet-Europese beleggingsinstelling is. Verder is de richtlijn van toepassing op beheerders met statutaire zetel in een staat die geen lidstaat is (niet-Europese beheerder) die een of meerdere Europese beleggingsinstellingen beheren en op niet-Europese beheerders die rechten van deelneming in een of meerdere beleggingsinstellingen in een lidstaat aanbieden. Bij die laatste categorie beheerders is niet van belang of zij Europese of niet-Europese beleggingsinstellingen beheren. Evenmin is van belang of de hiervoor bedoelde beheerders open-end of closed-end beleggingsinstellingen beheren, op welke wijze de beleggingsinstellingen zijn opgericht en wat de juridische structuur van de beleggingsinstellingen is. De begrippen open-end en closed-end worden in de richtlijn niet nader ingevuld. Hiervoor wordt derhalve verwezen naar de uitleg die de AFM hier op dit moment ook al over de toepassing van deze begrippen in de praktijk geeft.<sup>3</sup> Voorts zijn bepaalde entiteiten, zoals supranationale instellingen, sociale zekerheidsfondsen, nationale centrale banken en voor een bijzonder doel opgerichte securitiseringsvehikels of verzekeringscontracten en joint ventures<sup>4</sup>, buiten het toepassingsbereik van de richtlijn gehouden.

### 3.3 Lichtere regeling, beheerders waarop de richtlijn deels van toepassing is

De richtlijn voorziet in een lichtere regeling. Voor beheerders waarop de lichtere regeling van toepassing is, geldt geen vergunningplicht, maar wel een verplichting om een melding te doen aan de bevoegde autoriteiten van hun lidstaat van herkomst alsmede om aan die autoriteiten bepaalde informatie te verstrekken.

De lichtere regeling geldt voor (i) beheerders die direct of indirect beleggingsinstellingen beheren waarvan het totaal aan beheerde activa onder de drempel van € 100 miljoen blijft en voor (ii) beheerders die uitsluitend beleggingsinstellingen beheren die zonder hefboomfinanciering werken, en in die beleggingsinstellingen gedurende een periode

<sup>1</sup> Stcrt. 2010, 11816.

<sup>2</sup> Zie artikel 4, eerste lid, onderdeel I, van de richtlijn.

<sup>3</sup> <http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/veelgestelde-vragen/beleggingsinstellingen/wet--en-regelgeving.aspx>.

<sup>4</sup> Zie overweging 8 van de richtlijn.

van vijf jaar geen terugbetalingsrechten kunnen worden uitgeoefend en waarvan het totaal aan beheerde activa onder de drempel van € 500 miljoen blijft.

Op grond van het huidige nationale regime dienen beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers te beschikken over een Wft-vergunning. Dat regime kent een aantal vrijstellingen van die vergunningplicht. Beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen of waarvan de rechten – kort gezegd – een waarde hebben van tenminste € 100 000 zijn grotendeels vrijgesteld van de Wft.

Hiermee vergelijkbare grenzen zijn eveneens bepalend voor de toegang tot de lichtere regeling dat na implementatie gaat gelden voor beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers. De volgende categorieën van beheerders, die onder de hiervoor genoemde drempels vallen, kunnen gebruik maken van de lichtere regeling:

1. beheerders die beleggingsinstellingen beheren voor zover de rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers; en
2. beheerders die beleggingsinstellingen beheren voor zover de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers, indien:
  - a. de rechten worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen;
  - b. de rechten kunnen worden verworven voor een tegenwaarde van tenminste € 100 000; of
  - c. de rechten een nominale waarde per recht hebben van tenminste € 100 000.

De onder punt 2 bedoelde beheerders zullen in het regime na implementatie niet langer vrijgesteld zijn van de Wft maar moeten voldoen aan de meldingsplichten uit de lichtere regeling.

Verder kent de richtlijn een opt- in procedure op grond waarvan beheerders die onder de hiervoor genoemde drempels vallen, vrijwillig een vergunning kunnen aanvragen. Indien een beheerder kiest voor opt-in worden alle bepalingen uit de richtlijn op hem van toepassing.

### *3.4 Vergunning*

De richtlijn schrijft een vergunningstelsel voor de beheerder van een beleggingsinstelling voor. Voor de verkrijging van een vergunning is vereist dat de aanvrager aantoont dat wordt voldaan aan een aantal in de richtlijn opgesomde eisen. De AFM is de vergunningverlenende instantie.

### *3.5 Europees paspoort*

Op basis van de richtlijn is het mogelijk dat een beheerder met zetel in een lidstaat beleggingsinstellingen met zetel in een andere lidstaat kan beheren of rechten van deelneming in een lidstaat kan aanbieden op basis van een zogenaamd Europees paspoort. In de paragraaf internationale werking komt het paspoort verder aan de orde.

## **4. Hoofdlijnen**

### *4.1 Inleiding*

In de artikelsgewijze toelichting worden de normen die gesteld worden gedetailleerd uitgewerkt. Dit hoofdstuk van de algemene toelichting geeft de hoofdpunten van deze implementatie weer.

## 4.2 Organisatie

### 4.2.1 Beheerder van een beleggingsinstelling

De beheerder van een beleggingsinstelling is een rechtspersoon waarvan de dagelijkse werkzaamheden bestaan uit het beheren van één of meer beleggingsinstellingen. De meeste bepalingen in de richtlijn grijpen aan bij de beheerder, aangezien de beheerder de daadwerkelijke beslissingen neemt. De in de richtlijn opgenomen regels beogen deze beslissingen te beïnvloeden opdat risico's worden geminimaliseerd. Met betrekking tot de organisatie van de beheerder bepaalt de richtlijn dat de personen die de beheerder feitelijk leiden betrouwbaar zijn en ook de aandeelhouders of vennoten van een beheerder met een gekwalificeerde deelneming geschikt zijn opdat een prudente bedrijfsvoering is geborgd. Voor de beheerder geldt de algemene plicht dat deze zich inzet voor de belangen van de door hem beheerde beleggingsinstelling(en) en de deelnemers hierin. Om te borgen dat de beheerder daadwerkelijk handelt in het belang van de deelnemers, bevat de richtlijn bepalingen ten aanzien van het tegengaan van belangenconflicten en daar waar deze niet kunnen worden vermeden, het beheersen ervan. Bij de aanvraag van een vergunning zal de organisatie van de beheerder adequaat moeten zijn voor het type beleggingsinstelling(en) dat de beheerder wil beheren. Zo zullen zeer complexe beleggingsinstellingen met complexe beleggingsstrategieën extra eisen stellen aan het risicobeheer. Voorts moet een beheerder voldoen aan een startkapitaal en eigen vermogen, gelden er eisen ten aanzien van het beloningsbeleid, de waardering van de activa in de beleggingsinstelling en de mate waarin hefboomfinanciering wordt gebruikt. Ook gelden informatieverplichtingen ten aanzien van de deelnemers, de toezichthouder en het publiek. Deze op de beheerder van toepassing zijnde bepalingen worden in onderstaande paragrafen nader toegelicht.

### 4.2.2 Bewaarder

De bewaarder is belast met de bewaring van de activa van een beleggingsinstelling. De bewaarder functioneert daarbij onafhankelijk van de beheerder van de beleggingsinstelling en de beleggingsinstelling zelf. De richtlijn brengt een aantal wijzigingen met zich mee ten opzichte van de bewaarder zoals die op dit moment bestaat in de Europese en Nederlandse praktijk van beleggingsinstellingen. In de Wft is een bewaarder in ieder geval verplicht bij beleggingsfondsen. Beleggingsfondsen hebben geen rechtspersoonlijkheid en kunnen daarom zelf geen eigenaar zijn van activa. De bewaarder houdt daarom op dit moment de juridisch eigendom van de activa van het fonds. Op deze manier wordt ook vermogensscheiding gewaarborgd, om te voorkomen dat andere crediteuren van de beheerder of crediteuren van de afzonderlijke deelnemers zich op het fondsvermogen kunnen verhalen. De bewaarder heeft als enig doel het bewaren van activa en administreren van de beleggingen, vaak is de bewaarder een stichting. Praktisch werkt het doorgaans zo dat de bewaarder op naam van het fonds een rekening opent bij een zogenoemde custody bank. Deze custody bank is, waar het effecten betreft, op zijn beurt aangesloten bij het zogenoemde central securities depository (ten behoeve van de centrale bewaring en settlement van effecten).

De belangrijkste wijzigingen in de rol van de bewaarder bij beleggingsinstellingen door de richtlijn worden in dit algemene deel toegelicht. De richtlijn bepaalt ten eerste dat elke beleggingsinstelling, dus ook de beleggingsmaatschappij, één bewaarder moet hebben. Dit is een belangrijke wijziging ten opzichte van de huidige praktijk waarin bij een beleggingsmaatschappij een bewaarder niet altijd verplicht is. Daarnaast



komen ook (beheerders van) beleggingsinstellingen die nu nog niet onder de Wft vallen (door onder andere vrijstellingen) door implementatie van de richtlijn wel onder de regels voor (beheerders van) beleggingsinstellingen te vallen. Er moet dus ook door deze wijziging beduidend vaker gebruik worden gemaakt van een bewaarder. Ten tweede bepaalt de richtlijn (in tegenstelling tot de Wft voorafgaand aan deze implementatie) niet waar de juridisch eigendom van de activa van een beleggingsinstelling moet worden ondergebracht. Voor beleggingsinstellingen bestaan op dit punt na de implementatie daardoor geen regels meer. Voor icbe's vervalt ook de eis van het houden van de juridisch eigendom door de bewaarder bij een beleggingsfonds, verder blijven voornamelijk de huidige regels gehandhaafd.<sup>1</sup> Ten derde verandert de richtlijn de rol van de bewaarder. De bewaarder is ingevolge de richtlijn een bank, een beleggingsonderneming of een andere onder prudentieel toezicht staande instelling, die door de lidstaten bij icbe's als bewaarder zijn toegelaten.<sup>2</sup> De bewaarder heeft als taken het toezicht houden op de cashflows en het waarborgen dat het vermogen van de beleggingsinstelling correct wordt geboekt. Tot de taken van de bewaarder hoort verder onder andere het houden van de activa van de beleggingsinstelling.

De richtlijn biedt lidstaten de mogelijkheid om een andere categorie instellingen die aan prudentiële regelgeving is onderworpen en onder permanent toezicht staan, en waarvan de lidstaat heeft bepaald dat zij als bewaarder mogen worden gekozen overeenkomstig de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten, ook als bewaarder toe te laten. De in Nederland bij icbe's toegestane «stichting bewaarder» kan daardoor blijven functioneren als bewaarder in de zin van de Wft, wanneer deze bewaarder verder aan alle eisen die gelden voor de bewaarder uit hoofde van deze richtlijn voldoet (onder andere de aansprakelijkheidsbepalingen). Voor een dergelijke bewaarder gelden de eisen waaraan de bewaarder op grond van deze richtlijn moet voldoen én de eisen die gelden voor een bewaarder bij een instelling voor collectieve belegging in effecten.

Dat betekent dat bij deze categorie bewaarders de juridisch eigendom van de activa niet meer bij de bewaarder hoeft te liggen (maar het mag nog wel). Wel worden de overige algemene voorschriften gehandhaafd bij instellingen voor collectieve belegging in effecten. Daarnaast wordt zowel bij instellingen voor collectieve belegging in effecten als bij beleggingsinstellingen de rangregeling gehandhaafd. Deze rangregeling geldt niet langer voor de bewaarder maar voor de entiteit waar de juridische eigendom is ondergebracht. Ten derde bevat de richtlijn regels omtrent de aansprakelijkheid van de bewaarder. Kort gezegd is de bewaarder aansprakelijk ten opzichte van de beheerder, de instelling en de beleggers voor schade doordat hij is tekortgeschoten in de uitoefening van zijn overeengekomen taken, tenzij hij kan aantonen dat de tekortkomingen niet aan hem kunnen worden toegerekend. Voor de bewaarder die bank of beleggingsonderneming is, gelden uit hoofde van het zijn van bank of beleggingsonderneming reeds prudentiële eisen. Met betrekking tot de aansprakelijkheidsbepalingen zal nog op verschillende punten nadere Europese regelgeving komen.

<sup>1</sup> Een deel van deze regels, zoals de artikelen 4:44 en 4:45, ziet na deze implementatie niet meer op de bewaarder van de icbe maar op de entiteit waar de juridische eigendom is ondergebracht (dit kan uiteraard wel de bewaarder zijn).

<sup>2</sup> Ook biedt de richtlijn lidstaten de mogelijkheid om ten aanzien van bepaalde beleggingsinstellingen (kortgezegd vastgoed en private equity onder bepaalde voorwaarden) een andere entiteit als bewaarder toe te staan. Deze mogelijkheid wordt uitgewerkt in het Bgfo.

#### 4.2.3 Uitbesteding

De richtlijn bevat eveneens regels met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden door de beheerder van beleggingsinstelling. Een beheerder kan een deel van zijn werkzaamheden laten uitvoeren door een derde. Hier stelt de richtlijn eisen en beperkingen aan. Deze zijn alleen van toepassing op delegatie van de in bijlage I van de richtlijn opgenomen werkzaamheden zoals risicobeheer, portefeuille beheer en de wettelijk verplichte en voor het fondsbeheer verplichte verslaggeving. De

delegatie van ondersteunende werkzaamheden zoals andere administratieve taken of technische werkzaamheden die de beheerder als onderdeel van zijn werkzaamheden als beheerder verricht zijn dus niet onderworpen aan deze specifieke eisen en beperkingen. Voor zover bijvoorbeeld het onderhoud en beheer van het vastgoed door een beheerder van vastgoedfondsen niet onder de in de bijlage I van de richtlijn genoemde werkzaamheden van de beheerder vallen, zijn hier dus niet de regels van uitbesteding uit de richtlijn op van toepassing. De Wft kent reeds bepalingen over het uitbesteden van taken door financiële ondernemingen.<sup>1</sup> Van uitbesteding is sprake indien werkzaamheden die normaal worden verricht binnen de financiële onderneming worden verricht door derden, waaronder ook worden verstaan andere ondernemingen binnen de groep waartoe de financiële onderneming behoort.<sup>2</sup> De financiële onderneming blijft bij uitbesteding zelf verantwoordelijk dat de regels van het prudentiële en gedragtoezicht worden nageleefd. In het Bgfo en het Bpr wordt ingevuld welke werkzaamheden niet kunnen worden uitbesteed en onder welke voorwaarden uitbesteding mogelijk is.

De richtlijn stelt een aantal eisen aan uitbesteding door de beheerder van een beleggingsinstelling. Zo moet de toezichthouder in de lidstaat waarin de beheerder is gevestigd voorafgaand aan de uitbesteding op de hoogte zijn gesteld. Verder wordt bepaald aan welke derden uitbesteding van werkzaamheden niet mogelijk is. Het gaat hierbij vooral om derden waarbij sprake kan zijn van belangenverstremgeling. Zo kan de beheerder de werkzaamheden portfoliobeheer en risicobeheer niet uitbesteden aan de bewaarder van dezelfde beleggingsinstelling of aan een derde waaraan die bewaarder werkzaamheden uitbesteed. De controlerende functie van de bewaarder zou daarmee onder druk kunnen komen te staan. Ook in andere gevallen waarin sprake kan zijn van belangenverstremgeling is uitbesteding niet toegestaan. Deze regels gelden ook voor uitbesteding door de derde waaraan de taken zijn uitbesteed. Indien de werkzaamheden portfoliobeheer en risicobeheer aan een partij buiten de EU worden uitbesteed, moet er sprake zijn van samenwerking tussen de relevante toezichthouder in de EU met de toezichthouders uit dat derde land. Overigens ziet de overgangperiode voor onder toezichtstaande beheerders van beleggingsinstelling ook op de regels met betrekking tot uitbesteding. De beheerder blijft richting de toezichthouder, de beleggingsinstelling en de deelnemers verantwoordelijk voor de uitbestede werkzaamheden, dus ook indien de derde aan wie de werkzaamheden worden uitbesteed deze zelf ook weer uitbesteed aan een andere derde. De uitbesteding kan nooit zover gaan dat de beheerder niet meer wordt dan een brievenbus.

Ook met betrekking tot uitbesteding door de bewaarder gelden normen en beperkingen, die vanwege de eigen rol van de bewaarder deels afwijken van de normen die gesteld worden aan de beheerder. Zo moet duidelijk kunnen worden vastgesteld welke activa die de derde voor de bewaarder bewaart toebehoren aan de beleggingsinstelling. Aanvullend daaraan gelden bij de bewaarder normen met betrekking tot de aansprakelijkheid in geval van uitbesteding. Net als bij uitbesteding door de beheerder worden de regels met betrekking tot uitbesteding door de bewaarder verder uitgewerkt in het Bpr en Bgfo.

### *4.3 Risicobeheersing*

#### *4.3.1 Algemeen*

Risicobeheer is van groot belang binnen de financiële sector. Uitgangspunt bij de richtlijn is dat een beheerder van een beleggingsinstelling alle risico's van de beleggingsstrategieën en andere risico's waaraan de beleggingsinstelling blootstaat (of kan blootstaan) dient te herkennen, meten, beheersen en bewaken. Dit is ook met name van

<sup>1</sup> Artikel 3:18 en 4:16.

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19.



belang voor beleggingsinstellingen die substantieel gebruik maken hefboomfinanciering. Dit is met name vanuit prudentieel oogpunt van belang. Het gaat enerzijds om het voorkomen van systeemrisico's die zouden kunnen optreden, bijvoorbeeld door falend risicobeheer bij een beleggingsinstelling die met een grote mate van hefboomfinanciering een aanzienlijk vermogen beheert, en anderzijds om het voortbestaan van de beleggingsinstelling, dat bedreigd kan worden als er door falende risicobeheer onvoldoende inzicht is in de risico's die de instelling aangaat. Overigens zijn er voor een specifieke groep instellingen, namelijk de icbe's, al eerder aanvullende regels gesteld op het gebied van risicobeheer.

Uit de richtlijn volgt dat beheerders van beleggingsinstellingen dienen te zorgen voor een functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie met andere functies, zoals portefeuillebeheer, om belangenconflicten te voorkomen en de onafhankelijkheid van de risicobeheerfunctie te waarborgen. De toezichthouder zal dit in overeenstemming met het evenredigheidsbeginsel toetsen. Daarnaast is het van belang dat de beheerder inzicht heeft in de relevante risico's die zijn verbonden aan de beleggingsinstelling en de beleggingsstrategieën, en dat het risicoprofiel past bij de instelling. De beheerder implementeert daartoe passende risicobeheerssystemen die hij ook regelmatig beoordeelt. Daarbij zorgt de beheerder onder andere dat bij beleggingen de nodige zorgvuldigheid wordt betracht en de risico's mede met behulp van passende stresstest-procedures doorlopend kunnen worden beheerst. De beheerder zorgt voor een passend risicoprofiel van de instelling dat past bij de omvang, portefeuillestructuur en beleggingsstrategieën en -doelstellingen van de instelling. De beheerder stelt per instelling een maximum vast aan de mate van hefboomfinanciering, rekening houdend met onder andere de strategie en het type beleggingsinstelling. Ook worden in de richtlijn, in verband met het risicobeheer, eisen gesteld aan de beloningsstructuur bij de beheerder en de beleggingsinstelling.

Samenhangend met het risicobeheer worden regels gesteld met betrekking tot het liquiditeitsbeheer. De beheerder heeft een passend liquiditeitsbeheerssysteem en zorgt dat het liquiditeitsprofiel van de beleggingen van de beleggingsinstelling in overeenstemming zijn met de onderliggende verplichtingen. De beheerder dient ook ter beheersing van het liquiditeitsrisico stresstests uit te voeren. Het liquiditeitsprofiel van de beleggingsinstelling moet in lijn zijn met de beleggingsstrategie en het terugbetalingbeleid.

De Europese Commissie stelt ter precisering van bovenstaande regels en uitgangspunten nadere maatregelen op het gebied van risicobeheer en liquiditeitsbeheer vast. Implementatie van deze nadere maatregelen en de in deze paragraaf genoemde regels omtrent risicobeheer en liquiditeitsbeheer vindt plaats op niveau van algemene maatregel van bestuur. Regels met betrekking tot risicobeheer zijn van belang voor de soliditeit en continuïteit voor de beleggingsinstelling. DNB is de toezichthouder voor wat betreft deze prudentiële normen. Het onderdeel risicobeheer in de richtlijn bevat ook normen die raken aan de algemene bedrijfsvoering en het gedragstoezicht. De taken die voortvloeien uit deze normen behoren tot de bevoegdheden van de AFM, als de vergunningverlenende toezichthouder en de gedragstoezichthouder.

#### 4.3.2 Grenzen hefboomfinanciering

Zoals hierboven weergegeven is, kan het gebruik van hefboomfinanciering met betrekking tot beleggingsinstellingen aanzienlijke risico's met zich meebrengen. Op grond van de richtlijn moet een beheerder van een beleggingsinstelling limieten stellen voor de beleggingsinstellingen die hij beheert. Bovendien moet de beheerder van een beleggingsinstelling aantonen dat deze limieten redelijk zijn en dat hij zich ook houdt aan deze

limieten. Deze aspecten worden met de implementatie van de richtlijn een belangrijk onderdeel van het risicobeheer van de beheerder van een beleggingsinstelling. De Nederlandsche Bank ziet toe op het gebruik van hefboomfinanciering door de beheerder van een beleggingsinstelling en kan indien dit noodzakelijk wordt geacht met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel bovengrenzen stellen aan de hefboomfinanciering die een beheerder van een beleggingsinstelling mag gebruiken.

#### 4.3.3 Kapitaaleisen

Aan beheerders van beleggingsinstellingen worden kapitaaleisen gesteld om te waarborgen dat beheerders voldoende eigen vermogen aanhouden ten opzichte van de omvang van hun verplichtingen en de aard en de grootte van hun bedrijfsrisico's. Met de implementatie van de richtlijn worden de kapitaaleisen voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe, op hoofdlijnen gelijk aan de kapitaaleisen voor beheerders van icbe's. Dit betekent € 125 000 minimale vermogens eis plus 0,02% van het beheerd vermogen boven de € 250 miljoen. Hierbij geldt wel dat de totale kapitaaleis nooit groter is dan € 10 miljoen. Tot op heden gold uitsluitend een vermogens eis van € 125 000 bij een beheerd vermogen kleiner dan € 250 miljoen en een vermogens eis van € 225 000 bij een beheerder vermogen groter dan € 250 miljoen. Met de implementatie van de richtlijn worden de kapitaaleisen deels afhankelijk van het beheerd vermogen. De hierboven beschreven aanvullende vermogens eis geldt niet voor beleggingsmaatschappijen die geen aparte beheerder hebben. Voor deze groep blijft de huidige eigen vermogens eis van € 300 000 bestaan. Op grond van de richtlijn moeten beheerders van beleggingsinstellingen extra kapitaal aanhouden in verband met beroepsaansprakelijkheidsrisico's of een beroepsaansprakelijkheidsverzekering afsluiten. Deze eis geldt ook voor beleggingsmaatschappijen die geen aparte beheerder hebben. Hoewel deze groep dus geen extra kapitaaleis heeft die afhankelijk is van het beheerd vermogen, heeft deze groep wel een extra kapitaaleis in verband met beroepsaansprakelijkheidsrisico's, tenzij deze ondernemingen een verzekering afsluiten.

#### 4.3.4 Beloningsbeleid

Het beleid inzake beloningen is onderdeel van een beheerste bedrijfsvoering waarop DNB en AFM toezicht houden. Onjuiste beloningsprikkel in beloningsstructuren kunnen aanleiding geven tot ongewenste en onverantwoorde risico's die ertoe kunnen leiden dat het klantbelang wordt veronachtzaamd, zoals een eenzijdige oriëntatie op het kortetermijnbelang, kortetermijnwinstrealisatie en beloning voor falen. Het toezicht op de beloningsstructuur bij financiële ondernemingen richt zich primair op het voorkomen en bestrijden van onjuiste prikkels van alle betrokkenen bij de financiële onderneming.

Financiële ondernemingen, waaronder banken, verzekeraars en beleggingsondernemingen, moeten sinds 1 januari 2011 voldoen aan de nadere eisen aan de structuur van het beloningsbeleid zoals die zijn uitgewerkt in de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011 van DNB.<sup>1</sup> Deze regeling is mede ter implementatie van de derde wijziging van de kapitaaleisenrichtlijn ingevoerd. Belegginginstellingen vallen momenteel niet onder deze regeling, maar met de implementatie van deze richtlijn worden ook voor deze groep uitgebreide eisen gesteld aan de structurering van het beloningsbeleid.

In Annex II van de richtlijn worden nadere eisen gesteld aan de beloningsstructuur van de beheerder. De AFM zal ter implementatie hiervan een algemeen verbindend voorschrift opstellen waarmee de eisen uit de richtlijn aan de beloningsstructuur van beleggingsinstellingen worden geïmplementeerd. De bevoegdheid voor de AFM om deze eisen te stellen

---

<sup>1</sup> Stcrt. 2010, 20931.

volgt uit artikel 50a en 86a Bgfo. De hiervoor bedoelde eisen betreffen zowel de inhoud als de wijze van openbaarmaking van het beloningsbeleid van een beleggingsinstelling. Zo moet het beloningsbeleid in lijn zijn met een gezond en effectief risicobeheer, prestaties moeten over een lange termijn gemeten worden en de verhouding van de vaste met de variabele component van de beloning moet in balans zijn. Dergelijke eisen komen grotendeels overeen met de eisen in de regeling beheerst beloningsbeleid, maar wijken op bepaalde punten af door de specifieke kenmerken van beleggingsinstellingen. Zo zijn de publicatieverplichtingen op het gebied van beloningsbeleid voor beleggingsinstellingen in vergelijking tot banken minder uitgebreid, omdat de organisatiestructuren van beleggingsinstellingen in de praktijk ook minder gecompliceerd zijn. Met het algemeen verbindende voorschrift van de AFM ter implementatie van de richtlijn worden beleggingsinstellingen, net als andere financiële ondernemingen nu, onderworpen aan een uitgebreide set eisen aan de beloningsstructuur die moet leiden naar een beloningsbeleid dat uit gedrags- en prudentieel opzicht verantwoord is.

#### 4.3.5 Portfoliowaardering

In de richtlijn zijn, met oog op de bescherming van de belangen van beleggers, bepalingen opgenomen met betrekking tot de waardering van de activa van beleggingsinstellingen en de berekening van de intrinsieke waarde per recht van deelneming. De waardering kan, indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, worden uitgevoerd door de beheerder van een beleggingsinstelling zelf of een externe taxateur.

#### 4.4 Informatieverplichtingen

De richtlijn kent verschillende informatieverplichtingen. In de volgende subparagrafen worden deze afzonderlijk toegelicht.

##### 4.4.1 Precontractuele informatie

In de richtlijn zijn ook bepalingen opgenomen ten aanzien van verstrekking van informatie aan beleggers. Voordat een belegger rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aanschaf, dient de beheerder van een beleggingsinstelling informatie te verstrekken over die beleggingsinstelling aan de belegger. Op deze wijze kan een belegger zich een verantwoord oordeel vormen over de beleggingsinstelling alvorens tot de aanschaf van de rechten van deelneming in de desbetreffende beleggingsinstelling over te gaan. Er dient aan de voornoemde beleggers onder meer informatie te worden verstrekt over de beleggingsstrategie en doelstellingen van de beleggingsinstelling, de procedure voor de waardering van de beleggingsinstelling en de procedure en voorwaarden voor de uitgifte en de verkoop van rechten van deelneming.

##### 4.4.2 Informatieverplichtingen richting deelnemers

Voorts dient de beheerder van een beleggingsinstelling op grond van de richtlijn bepaalde informatie te verstrekken aan de deelnemers (dat wil zeggen degenen die al deelnemen in een beleggingsinstelling) in de door hem beheerde beleggingsinstellingen. Er dient onder meer informatie te worden verstrekt over het risicoprofiel van de beleggingsinstelling en het totale bedrag van de door de beleggingsinstelling gebruikte hefboomfinanciering.

#### 4.4.3 Jaarverslag

Hoofdstuk 4 van de richtlijn bevat transparantieplichtingen. In dit hoofdstuk zijn onder meer bepalingen opgenomen ten aanzien van de jaarrekening en het jaarverslag. Op grond van de richtlijn moet een beheerder van elke Europese beleggingsinstelling die hij beheert en voor elke beleggingsinstelling waarin rechten van deelneming worden aangeboden in de Europese Unie een jaarrekening en een jaarverslag ter beschikking stellen. De jaarrekening en het jaarverslag worden verstrekt aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beheerder en indien van toepassing de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling. De jaarrekening en het jaarverslag dienen onder meer informatie te bevatten omtrent de inkomsten en uitgaven en activiteiten over het boekjaar.

#### 4.4.4 Informatieverplichtingen bij controleverwerving

Indien een beleggingsinstelling (overwegende) zeggenschap<sup>1</sup> verkrijgt in een uitgevende instelling dient reeds informatie openbaar te worden gemaakt uit hoofde van de overnamerichtlijn<sup>2</sup> en de richtlijn transparantie.<sup>3</sup> Deze informatieverplichtingen zien echter niet op de situatie waarin een beleggingsinstelling een (controleerend) belang verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling.

Deze richtlijn bevat uiteenlopende transparantieplichtingen voor de beheerder van een beleggingsinstelling die een controleerend belang verkrijgt in een (niet-beursgenoteerde) uitgevende instelling. Op grond van artikel 26, tweede lid, van de richtlijn gelden voornoemde transparantieplichtingen niet wanneer een controleerend belang wordt verkregen in een kleine en middelgrote onderneming en in een entiteit die is opgericht met als bijzonder doel het kopen, bewaren of beheren van vastgoed.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat de Europese Commissie verzocht is om de mogelijkheden te onderzoeken om de informatie- en transparantieplichtingen met betrekking tot controle in niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen uit deze richtlijn vorm te geven op een algemeen niveau, ongeacht het type investeerder.<sup>4</sup>

Artikel 27, eerste lid van de richtlijn, bevat een meldingsplicht voor de beheerder van een beleggingsinstelling aan de bevoegde autoriteiten van zijn lidstaat van herkomst met betrekking tot de stemrechten die de door hem beheerde beleggingsinstelling(en) kunnen uitbrengen op aandelen in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling.

Indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, bevatten de artikelen 26 tot en met 28 van de richtlijn informatieverplichtingen voor de beheerder van de desbetreffende beleggingsinstelling. Onder het begrip controle wordt verstaan het kunnen uitoefenen van meer dan vijftig procent van de stemrechten in de algemene vergadering van een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. In geval van controleverwerving door de beleggingsinstelling dient zijn beheerder bepaalde informatie te verstrekken aan de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, de aandeelhouders in de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, de lidstaat van herkomst van de beheerder en de werknemers van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Op deze wijze worden de hiervoor bedoelde partijen in staat gesteld om te beoordelen welke invloed de verkrijging van controle heeft op de positie van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling.

In artikel 29 van de richtlijn wordt bepaald dat indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt over een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling zijn beheerder de desbetreffende niet-beursgenoteerde uitgevende instelling verzoekt aanvullende informatie op te nemen in haar

<sup>1</sup> Onder overwegende zeggenschap wordt verstaan het kunnen uitoefenen van ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders in een naamloze vennootschap.

<sup>2</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod.

<sup>3</sup> Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.

<sup>4</sup> Overweging 56.

jaarverslag. Als de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling geen gevolg geeft aan dit verzoek dient de aanvullende informatie te worden opgenomen in het jaarverslag van de desbetreffende beleggingsinstelling. Zoals hierboven reeds is opgemerkt dient bepaalde informatie eveneens aan de werknemers van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling te worden verstrekt. In overweging 54 van de richtlijn wordt opgemerkt, dat er op grond van deze richtlijn geen rechtstreekse informatieplicht ten aanzien van de werknemersvertegenwoordigers van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, of als die er niet zijn, de werknemers zelf kan worden opgelegd aan een aandeelhouder (in dit geval de beleggingsinstelling) of de beheerder van die beleggingsinstelling. Daarom voorziet de richtlijn op het gebied van informatieverstrekking aan de werknemersvertegenwoordigers of als die er niet zijn, de werknemers zelf, in een inspanningsverplichting voor de betrokken beheerder van de beleggingsinstelling. Deze inspanningsverplichting ziet er met name op dat de beheerder het bestuur van de betrokken niet-beursgenoteerde uitgevende instelling verzoekt de door deze richtlijn vereiste informatie aan de werknemers(vertegenwoordigers) te verstrekken. Voorts bevat de richtlijn de verplichting voor de beheerder van een beleggingsinstelling om een mededeling te doen aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beheerder en de deelnemers in de beleggingsinstelling over de financiering van de door hem beheerde beleggingsinstelling verkregen controle in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling.

Artikel 30 van de richtlijn ziet op het zogenoemde *asset stripping* en bevat specifieke maatregelen om de verkoop van waardevolle activa te voorkomen. Wanneer een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling mag zijn beheerder kort gezegd in beginsel niet meewerken aan handelingen waardoor het vermogen van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling afneemt. Indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een uitgevende instelling, bevat de richtlijn in aanvulling op de overnamerichtlijn<sup>1</sup> en de richtlijn transparantie<sup>2</sup> aanvullende informatieverplichtingen voor de beheerder van die beleggingsinstelling. Voor het begrip controle in uitgevende instellingen wordt in de richtlijn verwezen naar artikel 5, derde lid, van de overnamerichtlijn. Dit artikel bepaalt dat het percentage wanneer overwegende zeggenschap in een vennootschap wordt verkregen, wordt vastgesteld door de lidstaat waar de vennootschap haar statutaire zetel heeft.

Op grond van de richtlijn is artikel 6 van richtlijn 2002/14/EG<sup>3</sup>, dat kort gezegd regels geeft met betrekking tot vertrouwelijke informatie, van toepassing op de bepalingen met betrekking tot controleverzekering over niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen en uitgevende instellingen. Artikel 6 van de richtlijn 2002/14/EG is in Nederland daar waar nodig reeds geïmplementeerd bij de Wijziging van de Wet op de ondernemingsraden ter uitvoering van richtlijn nr. 2002/14/EG.<sup>4</sup> Ook andere lidstaten dienen in hun toepasselijke nationale wetgeving te hebben voorzien in de implementatie van richtlijn 2002/14/EG. Hierdoor bestaat in alle lidstaten de mogelijkheid tot vertrouwelijke informatie verstrekking. Het betreft immers ondernemingen die zetel hebben in de Europese Unie of waarvan aandelen worden verhandeld op een gereglementeerde markt in de Europese Unie.

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod.

<sup>2</sup> Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.

<sup>3</sup> Richtlijn 2002/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2002 tot vaststelling van een algemeen kader betreffende de informatie en de raadpleging van de werknemers in de Europese Gemeenschap – Gezamenlijke verklaring van het Europees Parlement, de Raad en de Commissie over de vertegenwoordiging van de werknemers.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29 364, nr. 1 ev.

## 4.5 Toezicht

### 4.5.1 Samenwerking toezichthouders

De richtlijn bevat bepalingen op grond waarvan toezichthouders van de verschillende lidstaten samenwerken wanneer dat voor de vervulling van hun taken uit hoofde van de richtlijn nodig is. Zo dienen de toezichthouders van de verschillende lidstaten elkaar, de *European Systemic Risk Board* (ESRB) en de ESMA te voorzien van gegevens en inlichtingen die zij nodig hebben ter vervulling van de voornoemde taken. Tevens kunnen toezichthouders de medewerking van een andere toezichthouder vragen voor verificatie ter plaatste.

### 4.5.2 Rol ESMA

In de richtlijn heeft ESMA taken gekregen. Ten eerste kan zij richtsnoeren vaststellen voor nationale toezichthouders voor de uitoefening van hun taken op het gebied van vergunningsverlening en hun rapportageverplichtingen en technische voorschriften ontwerpen op diverse gebieden, zoals met betrekking tot de procedures voor uitwisseling van informatie tussen toezichthouders. De Europese Commissie kan dan deze door de ESMA ontworpen technische voorschriften vaststellen. Ten tweede kan ESMA toezichthouders ook verzoeken maatregelen te nemen. Dit verzoek kan in bepaalde omstandigheden en onder bepaalde voorwaarden zien op bijvoorbeeld een handelsverbod voor beheerders die zonder vergunning opereren. Ook kunnen verboden of beperkingen worden opgelegd wanneer zonder de vereiste kennisgeving of benodigde toestemming van toezichthouders wordt gehandeld of een overdreven risicoconcentratie of een aanzienlijk tegenpartijrisico bestaat. Ten derde kan ESMA onder omstandigheden ingrijpen als de stabiliteit of werking van het financiële stelsel in gevaar komt als gevolg van de activiteiten van de beheerder, terwijl de bevoegde autoriteiten het gevaar niet (voldoende) aanpakken. Ten vierde kan ESMA ook advies geven, onder andere bij een verschil van inzicht tussen toezichthouders over de bepaling van referentielidstaat in het kader van het dertalendebelief. ESMA heeft ook bevoegdheden om informatie te verstrekken, zoals een jaarlijks verslag over de administratieve maatregelen en sancties die in de lidstaten worden opgelegd bij schending van in de richtlijn opgenomen bepalingen. Daarnaast ontvangt ESMA informatie van toezichthouders, bijvoorbeeld als deze vermoeden dat een beheerder in strijd met de richtlijn handelt en ook niet onder toezicht staat. In bepaalde gevallen is ESMA verantwoordelijk voor het doorzenden van deze informatie aan andere bevoegde autoriteiten, zoals informatie die van belang is voor de aanpak van beheerders wiens werkzaamheden gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit.

### 4.5.3 Sancties

Artikel 48 van de richtlijn eist dat de lidstaten zorgen dat er passende maatregelen en sancties zijn wanneer de bepalingen die de richtlijn implementeren worden overtreden. Hierdoor wordt handhaving van de normen gewaarborgd. De maatregelen moeten doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn. De maatregelen sancties ingevolge de Wft voldoen aan deze criteria. Ook op overtreding van de normen die bij de implementatie worden vastgelegd zullen in de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 sancties worden gesteld. De artikelen 1:98, 1:99 en 1:100 van de Wft regelen daarnaast reeds dat sancties openbaar gemaakt kunnen worden. Hiermee wordt recht gedaan aan het tweede lid van artikel 48 van de richtlijn.



## **5. Internationale werking**

### *5.1 EU-lidstaten*

In de richtlijn wordt gestreefd naar een interne markt binnen de Europese Unie en een beter internationaal speelveld met de landen buiten de Europese Unie wat betreft (de regelgeving rond) beheerders van beleggingsinstellingen. Dat betekent zo veel mogelijk harmonisatie van het derdelandenbeleid van de Europese lidstaten ten aanzien van enerzijds beheerders van beleggingsinstellingen uit andere lidstaten en anderzijds beheerders van beleggingsinstellingen buiten de Europese Unie. Dit komt op twee manieren tot uiting. Ten eerste wordt er de mogelijkheid geboden van een Europees paspoort voor beheerders van beleggingsinstellingen die aan professionele beleggers aanbieden. Dit betekent dat deze beheerders zodra zij aan de relevante eisen voldoen in heel Europa deelnemingsrechten kunnen aanbieden. Dit paspoort geldt niet voor beheerders van beleggingsinstellingen die aan retail-beleggers aanbieden, omdat de Europese lidstaten de mogelijkheid houden aanvullende eisen te stellen aan deze instellingen.

### *5.2 Derde landen*

Ten tweede wordt er één geharmoniseerd EU-regime voor beleggingsinstellingen van buiten de Europese Unie vastgesteld. Deze beheerders van beleggingsinstellingen hebben een volledige vergunning nodig om binnen de Europese Unie actief te mogen zijn. Een beheerder van een beleggingsinstelling uit een derde land kan alleen in aanmerking komen voor een vergunning indien dat derde land niet op de Financial Action Task Force (FATF) lijst van non-coöperatieve landen staat, indien er een samenwerkingsovereenkomst tussen de toezichthouder uit de land en onze toezichthouder(s) bestaat en indien de instelling aan de transparantie-eisen uit de richtlijn voldoet. Daarnaast dient de instelling in Nederland een wettelijke vertegenwoordiger te hebben en moet er uitwisseling van fiscale informatie mogelijk zijn met het derde land. Het derdelandenbeleid in de richtlijn voorziet ook in de situatie dat een instelling uit een derde land in dat land onderworpen is aan een regel die qua strekking en doel gelijkwaardig is aan een regel uit de richtlijn maar hier niet mee is te verenigen. Ook worden er regels gegeven om de referentielidstaat te bepalen en de procedure indien meerdere staten als referentielidstaat kunnen optreden.

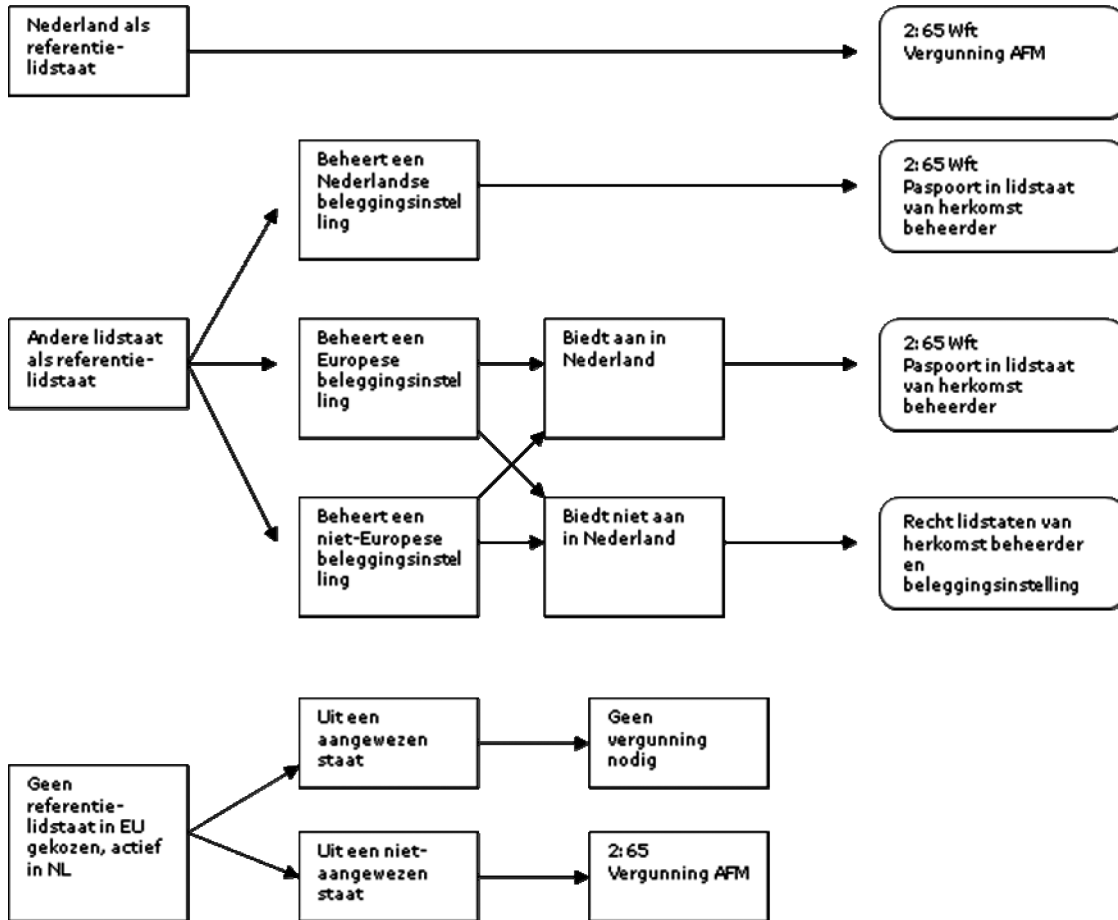
De reikwijdte van het derdelandenbeleid na implementatie van deze richtlijn is groter dan voorheen omdat nu ook beleggingsinstellingen uit derde landen die enkel aan professionele beleggers aanbieden onder de richtlijn vallen. Zodra de zetel van de beleggingsinstelling of de zetel van de beheerder en/of het aanbieden van deelnemingsrechten in de instelling in een lidstaat geschiedt, valt de instelling uitzonderingen daargelaten onder het bereik van deze richtlijn.

Het derdelandenbeleid wordt op grond van de richtlijn gefaseerd ingevoerd. Aan elke fase gaat een beslissing van de Europese Commissie vooraf. Gemakshalve wordt in deze toelichting verder uitgegaan van deze beslissingen. Wanneer beslissingen niet of later worden genomen, verandert het tijdpad van de introductie van het Europese derdelandenbeleid en/of het afschaffen van het nationale derdelandenbeleid. Tussen 2013 en 2018 mag Nederland nog een eigen regime voeren onder behoud van de minimumeisen uit de richtlijn. Daarbij wordt gekozen uit het oogpunt van een goed Nederlands vestigingsklimaat om tot 2018 vast te houden aan het aangewezen staten-beleid. Instellingen uit landen die zijn aangewezen onder dit beleid hoeven geen aparte vergunning bij de AFM aan te vragen indien het toezicht in dat land adequaat wordt geacht. Wel

moet zo een instelling een kennisgeving aan de AFM zenden en voldoen aan Nederlandse transparantie-eisen zoals de financiële bijsluiter. Onder het aangewezen staten-beleid zijn thans ook EU-lidstaten aangewezen, namelijk voor zover het een aanbieding van deelnemingsrechten in niet-icbe's betreft. Deze aanwijzing was nodig omdat er vóór deze richtlijn geen geharmoniseerd regime voor de niet-icbe's bestond. Een aanbieding van deelnemingsrechten in deze beleggingsinstellingen vanuit EU-lidstaten was dan ook alleen mogelijk als in Nederland een volledig vergunning werd aangevraagd. Om de aanbieding van deelnemingsrechten vanuit deze lidstaten te vereenvoudigen moesten ook EU-lidstaten worden aangewezen op grond van het aangewezen staten-beleid. De richtlijn regelt echter nu juist het beheer van en de aanbieding van deelnemingsrechten in deze niet-icbe's en komt dus in de plaats van het aangewezen staten-beleid ten aanzien van deze EU-lidstaten. Dit betekent dat de aanwijzing onder het aangewezen staten-beleid van Frankrijk, Nederland, Luxemburg, Malta en het Verenigd Koninkrijk komt te vervallen per 2013. De aanwijzing van Guernsey, Jersey en de Verenigde Staten voor zover het SEC toezicht betreft, blijft bestaan. Voor beheerders van beleggingsinstellingen uit deze landen is de gefaseerde invoering van het derdelandenbeleid als hierboven beschreven wel relevant. Instellingen uit derde landen die niet zijn aangewezen moeten wel een vergunning op grond van de Wft aanvragen, voor zover zij niet uitgezonderd zijn van de Wft. Deze uitzonderingen sluiten aan bij de uitzonderingen die op dit moment voor deze partijen gelden (aanbieden aan minder dan 100 personen, aanbieden aan alleen gekwalificeerde beleggers of deelnemingsrechten die alleen verworven kunnen worden voor ten minster € 100 000). Voor zover deze instellingen een vergunning moeten aanvragen worden daarbij vooruitlopend op 2018 de extra voorschriften aan deze instellingen geschrapt. Het gaat hierbij om de eisen dat er twee directieleden in Nederland moeten wonen, de instelling verbonden moet zijn aan een in Nederland gevestigde onder toezicht staande financiële onderneming en de accountant en administratie in Nederland aanwezig moet zijn.



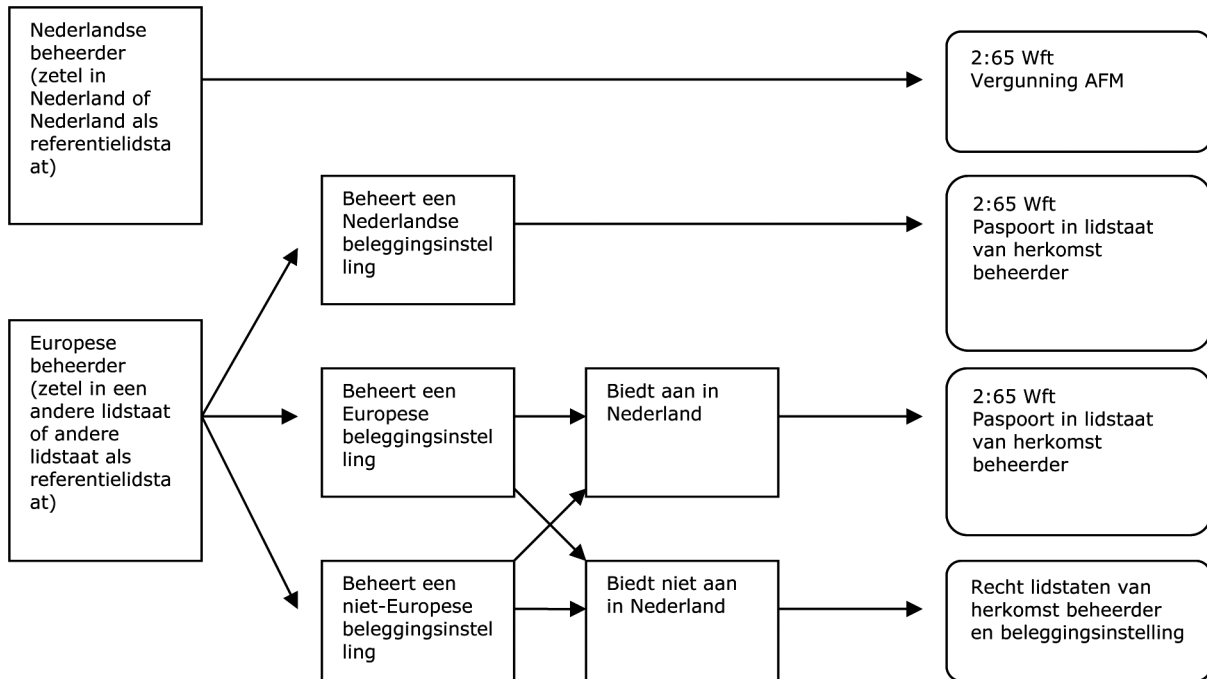
Figuur 3. Derde landenbeleid 22 juli 2015 tot 22 juli 2018.



### 5.3 Overgangsregime

Vanaf 2018 is alleen het Europees regime van toepassing en mag Nederland geen afwijkend nationaal beleid voeren voor beheerders van beleggingsinstellingen die enkel aan professionele beleggers aanbieden. Voor beheerders van beleggingsinstellingen die aan retail-beleggers aanbieden is dit nog wel mogelijk in de vorm van aanvullende eisen bovenop de Europese regels. In figuur 4 wordt het structurele regime van vergunningen, paspoorten en derde landenbeleid weergegeven.

**Figuur 4. Vergunning/paspoort/derde landenbeleid vanaf 22 juli 2018.**



## 6. Fiscale aspecten

Voorgesteld wordt om een lid toe te voegen aan artikel 4 van de Algemene wet inzake rijksbelastingen om een oplossing te bieden voor de dubbele fiscale vestigingsplaats die zou kunnen ontstaan als gevolg van de mogelijkheden die de richtlijn de vermogensbeheerders van beleggingsinstellingen biedt. Het doel is om het vermogensbeheer van buitenlandse alternatieve beleggingsinstellingen vanuit Nederland te faciliteren. De voorgestelde bepaling is in lijn met de bepaling die van toepassing is op instellingen voor collectieve belegging in effecten. De wijzigingen in de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 betreffen technische aanpassingen in verband met de gewijzigde terminologie in de Wet op het financieel toezicht.

## 7. Effecten bedrijfsleven; administratieve lasten en nalevingskosten

In deze paragraaf worden de administratieve lasten en de nalevingskosten voor het bedrijfsleven weergegeven als gevolg van dit wetsvoorstel dat strekt tot implementatie van de richtlijn. Voor de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is aangesloten bij de handleiding Meten is weten II voor het definiëren en meten van administratieve lasten voor het bedrijfsleven.

Administratieve lasten zijn de kosten voor het bedrijfsleven, in dit geval de beleggingsinstellingen en hun beheerders, om te voldoen aan de informatieverplichtingen voortvloeiend uit wet- en regelgeving van de overheid. Het gaat hierbij alleen om informatieverplichtingen aan de overheid. Informatieverplichtingen aan derden zoals beleggers worden bij de toetsing van regeldruk beschouwd als inhoudelijke nalevingskosten. Nalevingskosten zijn de directe kosten die samenhangen met de naleving van de inhoudelijke verplichtingen. Aan dit wetsvoorstel zijn er geen administratieve lasten en nalevingskosten verbonden voor burgers, alleen voor het bedrijfsleven. Bij deze implementatie is ook rekening gehouden met het integraal afwegings kader en de bedrijfseffectentoets.

Hieronder wordt een inschatting van de administratieve lasten en de nalevingskosten gegeven. Daarbij wordt nadrukkelijk opgemerkt dat het hier om een voorlopige schatting gaat, omdat momenteel de onderhandelingen op Europees niveau over de lagere regelgeving ter invulling van normen in de richtlijn nog gaande zijn. De regelgeving die hier uit volgt is van invloed op de totale hoeveelheid werk die de toezichthouders moeten verrichten en de verdere invulling van de normen die nu op wetniveau aan beheerders van beleggingsinstellingen zijn opgelegd. Dat heeft zijn weerslag op enerzijds de toezichtkosten en anderzijds de effecten voor het bedrijfsleven. In de onderstaande inschattingen is zoveel mogelijk gepoogd deze factor mee te nemen, de administratieve lasten, nalevingskosten en toezichtkosten kunnen dus afhankelijk van de uitkomst van de Europese onderhandelingen over de lagere regelgeving hoger of lager uitpakken.

Uit de consultatie blijkt dat de markt het nog lastig vindt aan te geven wat de toename van administratieve lasten bedraagt. Omdat beleggingsinstellingen die uitsluitend aan professionele beleggers aanbieden met de implementatie van de richtlijn ook onder toezicht komen, wordt het spectrum van de verschillende soorten onder toezicht staande beheerders, zoals hedgefondsen en private equity fondsen, breder. Daarnaast wisselt het per instelling of er interne of juist externe ondersteuning wordt ingeschakeld om de bedrijfsvoering in lijn te brengen met de wettelijke normen, wat van invloed is op de hoogte van de kosten. Hierdoor kunnen de gemiddelde geschatte administratieve lasten en nalevingskosten afwijken van de kosten en lasten die drukken op een individuele beheerder. Tot slot hangen de effecten voor het bedrijfsleven en toezichtkosten hangen direct samen met de bewegingen in de markt: hoe meer beleggingsinstellingen, hoe hoger de toezichtkosten en effecten voor het bedrijfsleven en omgekeerd.

Uitgangspunt bij de implementatie van deze richtlijn is om de administratieve lasten zo beperkt mogelijk te houden. Voor aanbieders aan professionele beleggers laat de richtlijn geen ruimte om af te wijken omdat het hier maximumharmonisatie betreft. In die zin is er (op een beperkt aantal keuzemogelijkheden voor lidstaten na) weinig ruimte voor alternatieven. Voor aanbieders aan retail beleggers is in de Wft de mogelijkheid gecreëerd om nadere regels te stellen met het oog op het handhaven van het huidige niveau van consumentenbescherming. Met het oog op beperking van de administratieve lasten en mede aan de hand van de consultatiereacties is er voor gekozen om, waar mogelijk en verantwoord vanuit prudentieel en gedragsmatig oogpunt, gebruik te maken van de ruimte die de richtlijn biedt om kleinere retailfondsen onder de lichtere regeling te laten vallen. De lichtere regeling is op zichzelf al bedoeld om de administratieve lasten en nalevingskosten te beperken. Verderop in de toelichting is uitgewerkt wat de lichtere regeling inhoudt. Naar schatting zal meer dan de helft van de beheerders die onder de reikwijdte van de richtlijn zullen vallen gebruik kunnen maken van de lichtere regeling.

De verwachting is dat met de implementatie van de richtlijn 240 beheerders van beleggingsinstellingen onder toezicht komen te staan die nu nog niet onder toezicht staan, waarvan naar verwachting 185 onder het verlicht regime vallen. Van de huidige groep van ongeveer 120 beheerders met een vergunning zullen ongeveer 100 onder het beleggingsinstellingenregime op grond van de richtlijn vallen. De andere 20 beheerders zullen naar verwachting alleen icbe's beheren waarop dit wetsvoorstel niet van toepassing is. Deze groep maakt nu ongeveer 10% van alle onder toezicht staande beheerders uit maar de verwachting is dat een klein deel van de onder toezichtstaande beheerders met de invoering van deze richtlijn zal overstappen naar het regime voor icbe's. Een overstap kan

bijvoorbeeld aantrekkelijk zijn voor beheerders die aan retail aanbieden maar nu nog aan beperkte eisen hoeven te voldoen omdat ze onder het nationaal regime vallen. Als deze beheerders straks aan uitgebreidere eisen dienen te voldoen, kan het voor hen interessant zijn om naar het icbe regime over te stappen. Ze moeten dan weliswaar ook aan uitgebreidere eisen voldoen maar krijgen daarbij wel een «paspoort» waarmee ze grensoverschrijdend kunnen aanbieden (het paspoort uit deze richtlijn geldt niet voor aanbieden aan retail beleggers).

De implementatie van de richtlijn zal initiële lasten en effecten voor het bedrijfsleven met zich mee brengen. Het gaat hierbij om de kosten die samenhangen met de vergunningaanvraag of de registratie in het kader van de lichtere regeling, en om de kosten die gepaard gaan met de aanpassing van de bedrijfsvoering opdat de normen van deze richtlijn worden nageleefd. De verwachting is dat deze kosten voor beheerders die onder het huidige «nationaal regime» vallen ongeveer de helft lager uitvallen ten opzichte van de kosten voor beheerders die nu nog niet onder toezicht staan, omdat deze eerste groep deels kan voortborduren op een bestaande bedrijfsvoering die deels ingericht is naar wettelijke normen.

#### *Initiële effecten bedrijfsleven*

Een ruwe voorlopige inschatting van de totale kosten die gepaard gaan met een volledige vergunningaanvraag is € 25 000 voor een beheerder die nu nog niet onder toezicht staat. Dit zijn de initiële administratieve lasten. De € 25 000 euro voor een beheerder die voor het eerst onder toezicht komt is gebaseerd op ruim € 5 000 voor de aanvraag zelf en de kosten voor de toetsing van dagelijks beleidsbepaler (ook ruim € 5 000) die de toezichthouder doorberekent aan de aanvrager, en daarnaast € 15 000 voor de juridische advisering bij de aanvraag.

Met het oog op het inperken van de administratieve lasten wordt in artikel IV geregeld dat bestaande vergunninghoudende beheerders in principe na inwerkingtreding van het wetsvoorstel geen nieuwe vergunning hoeven aan te vragen. Het gaat daarbij een beheerder die voor inwerkingtreding van het wetsvoorstel een vergunning heeft voor het beheren van een beleggingsinstelling die op 22 juli 2014 nog steeds deze activiteit uitoefent. De vergunning van deze beheerder wordt van rechtswege omgezet in een vergunning zoals die geldt na implementatie van de richtlijn. De beheerder hoeft hier dus geen kosten voor te maken. Een beheerder die al voor 22 juli 2014 een vergunning als bedoeld in de richtlijn wil, bijvoorbeeld om gebruik te maken van het Europees paspoort, kan deze nog steeds voor 22 juli 2014 aanvragen. Naar verwachting zijn de kosten van een dergelijke vergunningaanvraag € 10 000, omdat een beheerder die al onder toezicht staat lagere advieskosten zal hebben omdat deze al ervaring heeft met de aanvraag en al normen heeft voor de bedrijfsvoering. Daarnaast zal in veel gevallen geen nieuwe toetsing van de dagelijkse beleidsbepaler nodig zijn. Naar verwachting wil 20 % van de bestaande beheerders die onder het nieuwe regime zullen vallen voor 22 juli 2014 een vergunning aanvragen, dat betekent 20 beheerders.

Naar verwachting zijn de kosten die gepaard gaan met de lichtere regeling (die zoals aangegeven op ongeveer de helft van de beheerders van toepassing zal zijn) naar schatting 1/5 van de kosten van een volledige vergunningaanvraag: de beheerder hoeft slechts te notificeren en heeft daarnaast enkele doorlopende verplichtingen.

De initiële administratieve lasten bedragen naar verwachting:

registratie € 10 000 per vergunning-aanvraag bestaande beheerders	20 bestaande beheerders die voor 22 juli 2014 een vergunning aanvragen	€ 20 000
€ 25 000 per nieuwe vergunningaanvraag	55 nieuwe beheerders met volledige vergunning	€ 1 375 000
€ 5 000 per registratie	185 nieuwe beheerders onder verlichte regeling	€ 925 000
Afgerond geschat totaal		€ 2,5 miljoen

De inschatting van de kosten voor de inrichting respectievelijk de aanpassing van de bedrijfsvoering is € 100 000 voor een beheerder die nu nog niet onder toezicht staat en € 50 000 voor een beheerder die al onder toezicht staat. Dit zijn de initiële nalevingskosten. Overigens wordt naar aanleiding van de consultatie opgemerkt dat bij de eenmalige aanpassingskosten van de bedrijfsvoering geen rekening is gehouden met kosten voor aanpassing van het prospectus. Die zijn er namelijk alleen wanneer er (nieuwe) effecten worden uitgegeven, dus dat verandert niet met de komst van de richtlijn, bij een vergunningsaanvraag is er ten slotte niet altijd sprake van een nieuwe uitgifte of aanbieding van effecten. De lagere kosten van de lichtere regeling zijn in het gemiddelde meegenomen.

De initiële nalevingskosten bedragen naar verwachting:

€ 50 000	100 bestaande beheerders	€ 5 000 000
€ 100 000	55 nieuwe beheerders	€ 5 500 000
€ 5 000	185 beheerders onder verlichte regeling	€ 925 000
Afgerond geschat totaal		€ 11,5 miljoen

De verwachte totale eenmalige effecten voor het bedrijfsleven komen hiermee op € 11,5 miljoen initiële nalevingskosten + € 2,5 miljoen initiële administratieve lasten = € 14 miljoen.

#### *Structurele effecten bedrijfsleven*

Structureel zullen zowel de beheerders die nu onder vergunningplicht gaan vallen als de beheerders die al een vergunning hebben aan verschillende eisen moeten voldoen ingevolge de richtlijn. Dit zal leiden tot hogere nalevingskosten en administratieve lasten. Daarbij geldt wel dat een groot deel van de geregelde onderwerpen in de praktijk al onderdeel vormen van de bestaande bedrijfsvoering van beleggingsinstellingen.

Een beheerder moet onder andere voldoen aan kapitaalvereisten en eisen naleven op het gebied van beloningsbeleid, risicobeheer, liquiditeitsbeheer, waardering van de activa en de bewaarder. De beheerder moet maatregelen treffen ter voorkoming van belangenconflicten en er gelden verplichtingen over de informatievoorziening aan beleggers. Daarnaast worden er, indien van toepassing, eisen gesteld aan delegatie van taken, eisen gesteld rond hefboomfinanciering, eisen aan beheerders die zeggenschap en controle in niet-beursgenoteerde vennootschappen verwerven en eisen voor beheerders die gebruik willen maken van het Europees paspoort voor aanbieders aan professionele beleggers. Door deze eisen maakt het bedrijfsleven kosten om de bedrijfsvoering aan te passen en om te monitoren of de eisen worden nageleefd. Dit kan zowel intern (bijvoorbeeld door een compliance-officer) als extern (bijvoorbeeld door inhuur van diensten) worden gerealiseerd. Deze kosten zijn echter grotendeels bedrijfseigen en maken grotendeels deel uit van de kosten

van de normale bedrijfsvoering – zelfs als instellingen niet onder toezicht staan zullen zij in de praktijk al maatregelen treffen ter voorkoming van belangenconflicten, een beloningsbeleid hebben vastgesteld en verstrekken zij al informatie aan beleggers. De daadwerkelijke toename van de effecten voor het bedrijfsleven kan pas worden geschat als in de regelgeving precies wordt vastgelegd hoe een beleggingsinstelling aan deze eisen moet voldoen. Dit kan pas als de Europese Commissie de nadere regels op de genoemde gebieden heeft vastgesteld. Ten tijde van de indiening van dit wetsvoorstel liggen deze regels nog niet vast. Wel is de verwachting dat de nieuwe regels tot een toename aan nalevingskosten zullen leiden.

Naast nalevingskosten hebben beheerders ook te maken met administratieve lasten. Het gaat hier met name om de rapportverplichtingen naar de toezichthouders die voortvloeien uit artikel 24 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Ook hierbij geldt dat hier door de Europese Commissie nadere regels worden gesteld, daar hangt de daadwerkelijke toename van de administratieve lasten vanaf die samenhangt met de richtlijn en de daaruit voortvloeiende nadere regels. Deze toename zal echter beperkt zijn omdat de informatie die gerapporteerd zal worden door de beleggingsinstelling bij haar zelf al bekend is indien zij de eisen uit de richtlijn naleeft, en omdat instellingen die nu al onder toezicht staan ook al informatie verstrekken aan de toezichthouder.

Naast de rapportageverplichtingen aan de toezichthouder valt ook het jaarverslag technisch gesproken niet alleen onder de nalevingskosten maar ook onder de noemer administratieve lasten. Ook hierbij geldt dat de Europese Commissie nog nadere regels vaststelt die van invloed zijn op de administratieve lasten. Dit zal met name een toename van de administratieve lasten betekenen voor de instellingen die momenteel niet onder toezicht staan, bestaande instellingen hebben ten slotte al rapportageverplichtingen. Tot slot volgen er administratieve lasten uit de verplichting tot het melden van een belang in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

## **8. Toezichtkosten**

De implementatie van deze richtlijn zal extra kosten met zich meebrengen voor de toezichthouders om adequaat toezicht op grond van de nieuwe eisen te kunnen houden.

Uitgangspunt voor de inschatting van de toezichtkosten naar aanleiding van dit wetsvoorstel is de huidige situatie. Op dit moment besteedt de AFM, die nu het grootste deel van het toezicht op beleggingsinstellingen voor haar rekening neemt, in totaal aan dit toezicht 25 000 uur aan 120 bestaande beheerders (waaronder beheerders die ook icbe's beheren). Dit zijn gemiddeld 208 directe toezichten per beheerder. Een vergunningaanvraag van een beheerder kost momenteel € 5300.

### *Initiële toezichtkosten*

In de periode van medio 2011 (bekendmaking van de richtlijn) tot medio 2013 (inwerkingtreding van de richtlijn) worden er door de toezichthouders initiële toezichtkosten gemaakt. De ene component daarvan bestaat uit voorbereidingskosten (zoals de betrokkenheid van de toezichthouder bij de voorbereiding van wet- en regelgeving, inrichting van nieuwe bedrijfsprocessen, strategiebepaling, opleiden personeel). Deze component bedraagt 4 fte bij AFM en 2 fte bij DNB. Deze kosten bedragen daarmee 6 fte \* ongeveer € 220 000 per fte (gemiddelde kosten per fte bij AFM € 210 000 en bij DNB € 240 000) \* 2 jaar = ongeveer € 2,5 miljoen.

De andere initiële component bestaat uit de kosten voor het verwerken van de eerste vergunningsaanvragen door de huidige onder toezicht staande instellingen en de instellingen die voor het eerst onder de toezicht komen te staan. Overigens loopt deze periode verder door na medio 2013 vanwege het feit dat er een overgangsregime geldt voor bestaande, al dan niet vrijgestelde, beheerders. Deze bestaande beheerder kunnen binnen een jaar na inwerkingtreding van dit wetsvoorstel een vergunning aanvragen.

De verwachting is dat er van de beheerders die onder de reikwijdte van de richtlijn vallen 185 beheerders onder de lichtere regeling vallen en 75 beheerders een volledige vergunning aanvragen. Kosten voor de initiële vergunningverlening bedragen daarmee (75 volledige vergunningen \* € 5000 = ) € 375 000 + (185 registraties \* € 1500 =) € 277 000 = ongeveer € 0,6 miljoen.

Hier komt nog ongeveer € 0,4 miljoen bij aan kosten voor de toezicht-houders omdat zij in de initiële periode door de nieuwe regelgeving te maken krijgen met nieuwe interpretatievraagstukken en daarnaast extra dienen te handhaven zodat iedereen die onder toezicht valt ook een registratie doet of vergunning aanvraagt.

De totale initiële toezichtkosten, bestaande uit de eerste vergunningverleningen en de voorbereidingskosten, bedragen daarmee ongeveer € 3,5 miljoen.

#### *Structurele toezichtkosten*

De schatting van de toezichtkosten na de initiële periode is gebaseerd op het hele scala aan relevante taken voor het toezicht. Het gaat hier met name om het doorlopende toezicht om na te gaan of instellingen nog steeds aan de normen onder dit wetsvoorstel voldoen, bijvoorbeeld door het beoordelen en registreren van informatie, zoals het jaarverslag en beleggersinformatie, die op grond van transparantievoorschriften verstrekt wordt. Daarnaast zullen er naar verwachting na de initiële periode nieuwe beheerders in de markt blijven komen waarvan de vergunningaanvragen of registraties verwerkt dient te worden. Ook zijn er de additionele taken die de toezichthouders moeten uitvoeren om deze kerntaken te vervullen, zoals afstemming met ESMA en samenwerking met andere toezichthouders binnen en buiten Europa in het kader van het derdelandenbeleid.

De AFM verwacht aan het doorlopend toezicht jaarlijks 28 fte te besteden, dit was gemiddeld 18 fte dus dit houdt een toename van 10 fte in. De toename van toezichtkosten bij AFM hangt direct samen met het feit dat de populatie onder toezichtstaande beheerders naar verwachting groeit. Naast meer instellingen komt ook een ander type instellingen onder toezicht. Het gaat hier onder andere om aanbieders aan professionele partijen die complexere structuren kunnen hebben. Daarnaast komen er nieuwe terreinen van beleggen onder toezicht (bijvoorbeeld private equity). Verder zal het paspoort een toename in de informatiestromen van en naar toezichthouders in andere lidstaten betekenen. Ook bevat de richtlijn meer rapportageverplichtingen richting ESMA.

DNB verwacht 13 fte aan het toezicht op beleggingsinstellingen te besteden na implementatie, dit was gemiddeld 4 fte dus dit houdt een toename van 9 fte in. De toename van toezichtkosten bij DNB ontstaat onder andere door haar nieuwe toezichtstaken op het terrein van hefboomfinanciering en risicomanagement, het aanmaken en beoordelen van nieuwe rapportages en prudentiële aspecten van het derdelandenbeleid. Daarbij speelt het type instellingen dat onder toezicht komt ook mee, het gaat hier onder andere om aanbieders aan professionele partijen



die complexere structuren kunnen bezitten. Daarbij zullen er meer toezichttaken op het niveau van de fondsen zelf volgen op het gebied van onder meer de hefboomfinanciering, op het moment zijn er ongeveer 2500 fondsen. Mede naar aanleiding van de hierboven genoemde veranderingen zal DNB het huidige toezicht intensiveren.

De totale toezichtkosten bedragen daarmee 41 fte \* € 220 000 per fte (gemiddelde fte bij DNB en AFM) = ongeveer € 9 miljoen per jaar. Dit is een nettotoename van ongeveer € 4 miljoen (momenteel zijn de toezichtkosten op beleggingsinstellingen door DNB en AFM ongeveer € 5 miljoen).

Na inwerkingtreding van de Wet bekostiging financieel toezicht (Kamerstuk 33 057) zullen de extra kosten van het doorlopend toezicht worden doorberekend aan de sector.

## **9. Bespreking reacties consultatieversie**

Van 19 augustus tot 20 september 2011 is het conceptwetsvoorstel ter consultatie aangeboden op [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl). Op de consultatie is door verschillende partijen gereageerd. Er zijn reacties ontvangen van: AFM, DNB, Dufas (Dutch fund and asset management association), IVBN (Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland), Loyens & Loeff N.V., de Vereniging ter behartiging van de gezamenlijke belangen van beursgenoteerde fiscale vastgoedbeleggingsinstellingen, de Pensioenfederatie, Simmons & Simmons, de NVP (Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen), De Brauw BlackstoneWestbroek, Van de Kamp & co, Eumedion (corporate governance forum), Holland Financial Centre en Fastnet.

Door meerdere partijen is met betrekking tot een groot aantal onderdelen van de richtlijn aandacht gevraagd voor de uitwerking in lagere regelgeving. Deels is die uitwerking nog afhankelijk van nadere regels die met name door de Europese Commissie, naar aanleiding van het ESMA-advies, zullen worden opgesteld. Er wordt naar gestreefd om zo spoedig mogelijk helderheid te geven over de (implementatie van) deze nadere regelgeving. Een deel van de richtlijn wordt evenals genoemde nadere regelgeving geïmplementeerd op het niveau van algemene maatregel van bestuur of ministeriële regeling. Voor wat betreft deze lagere regelgeving wordt eveneens gestreefd naar het bieden van zo spoedig mogelijke duidelijkheid.

In de consultatiereacties is uitgebreid aandacht gevraagd voor de positie van (beheerders van) beleggingsinstellingen die op dit moment nog gebruik kunnen maken van een vrijstelling op grond van de Wft. Bij een deel van de thans vrijgestelde (beheerders van) beleggingsinstellingen kunnen de extra lasten die ontstaan door het toezicht en de bijbehorende verplichtingen disproportioneel zijn ten opzichte van de voordelen die behaald worden door het toezicht. Daarbij wordt dan ten eerste gedacht aan beleggingsclubs, maar ook aan bijvoorbeeld start-ups. Voor zover deze partijen alleen aanbieden aan professionele beleggers biedt de lichtere regeling in de richtlijn een oplossing. Naar aanleiding van de consultatiereacties is ervoor gekozen om de lichtere regeling, onder voorwaarden, ook toe te passen wanneer wordt aangeboden aan niet-professionele beleggers (retail). Vanuit het oogpunt van beleggersbescherming is ervoor gekozen om de lichtere regeling niet op alle beheerders die aanbieden aan retail beleggers toe te passen. Voor de toegang tot de lichtere regeling worden daarom niet alleen de grenzen uit de lichtere regeling gehanteerd (portefeuille minder dan € 100 miljoen of € 500 miljoen, zonder hefboomfinanciering), maar wordt voor aanbieden aan retail ook geëist dat niet wordt aangeboden aan meer dan 150 personen of de waarde van de deelnemingsrechten boven € 100 000 ligt. Deze additionele grenzen zijn ontleend aan de huidige vrijstellingen.



Verschil met de huidige situatie is dat geen sprake meer is van een vrijstelling, maar er een lichtere regeling op deze beheerders van toepassing is op grond waarvan bepaalde meldingen moeten worden gedaan en informatie aan toezichthouders moet worden verstrekt. Deze maatregelen zijn zo vormgegeven, dat waar mogelijk de administratieve lasten zoveel mogelijk worden beperkt, terwijl anderzijds er wel voldoende beleggersbescherming is.

Verder is in de consultatiereacties veel aandacht besteed aan de mogelijkheid voor de lidstaten om tijdelijk een nationaal derde landenbeleid te handhaven. In de consultatieversie was ervoor gekozen om het aangewezen statenbeleid te handhaven zolang de lidstaten een nationaal derdelandenbeleid kunnen houden. Vele consultatiereacties wezen er terecht op dat de lidstaten vrij zijn in de behandeling van aanbieders uit derde landen (als zij een bepaald minimum aan voorwaarden hanteren) totdat het Europese derdelandenbeleid volledig verplicht is en deze partijen uit derde landen dus ook gebruik kunnen maken van de paspoort. Het is daarom mogelijk om tot dat moment ook de huidige vrijstellingen te handhaven (waarbij als voorwaarden de minimumeisen uit de richtlijn worden toegevoegd). Met name voor Nederlandse institutionele beleggers is het belangrijk dat zij gebruik kunnen blijven maken van de diensten van beheerders van beleggingsinstellingen uit derde landen. Daarom wordt binnen het nationale derde landenbeleid de vrijstelling voor aanbieden aan alleen gekwalificeerde beleggers gehandhaafd (aangevuld met de minimumvoorwaarden).

Meerdere partijen hebben met het oog op een level playing field gewezen op het belang van een gelijkkluidend standpunt van de lidstaten over de toepasselijkheid van de richtlijn op beursgenoteerde vastgoedinstellingen en pensioenpoolingstructuren. Het belang van een level playing field op deze punten wordt onderschreven. Aan de Europese Commissie is de vraag voorgelegd of beursgenoteerde vastgoedinstellingen onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Door ESMA zal mede op verzoek van de Europese Commissie advies worden uitgebracht over de precieze uitwerking van begrippen in de richtlijn. De Europese ontwikkelingen op dit punt zullen nauwlettend worden gevolgd. Met betrekking tot de verschillende poolingstructuren die in de praktijk voorkomen, is niet op voorhand te bepalen of sprake is van een beleggingsinstelling. In het algemeen deel is hier nadere toelichting over opgenomen.

Een enkele partij heeft gevraagd naar de vrijstelling uit artikel 3, eerste lid, van de richtlijn (de zogenoemde intra-groep vrijstelling). Naar aanleiding van deze vraag is verduidelijkt dat de vrijstelling niet van toepassing is op een beheerder die een beleggingsinstelling beheert waarin wordt belegd door een beleggingsinstelling binnen de groep of voor zover in de beleggingsinstelling wordt belegd door een belegger van buiten de groep. Verschillende partijen hebben opmerkingen gemaakt over verslaglegging en liquiditeitsmanagement bij vastgoedfondsen. Bij de implementatie van regels op besluitniveau zal zoveel rekening worden gehouden met deze punten. Opgemerkt dient echter te worden dat de invulling grotendeels nog afhankelijk is van de uitvoeringsmaatregelen die vastgesteld zullen worden door de Europese Commissie.

Ten aanzien van vastgoedbeleggingsinstellingen is de vraag opgekomen of het beheer van het vastgoed zelf – het zogenaamde *property management* – eveneens tot de taken van een beheerder moeten worden gerekend. Bij de taken van de beheerder in bijlage 1 van de richtlijn is in de Nederlandse vertaling van de richtlijn opgenomen «beheer van vastgoed». De Engelse tekst spreekt over «real estate administration services». Hieronder wordt bijvoorbeeld niet verstaan het dagelijks

onderhoud van het vastgoed. Dergelijke onderhoudstaken kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden zonder toepassing van de regels in de Wft. Ook «real estate administration services» kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden. Als de beheerder kiest voor uitbesteden zijn regels ingevolge artikel 20 van de richtlijn van toepassing.

Een groot aantal partijen heeft aandacht gevraagd voor aspecten aangaande de bewaarder. Voor bewaarders van beleggingsfondsen geldt na de implementatie niet langer de eis dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van het fondsvermogen. In de consultatie is door verschillende partijen gevraagd of deze eis ook bij fondsen voor collectieve belegging in effecten kan vervallen. Aangezien er voldoende waarborgen blijven om de belangen van onder andere de deelnemers te beschermen, is ervoor gekozen deze eis ook voor fondsen voor collectieve belegging in effecten te laten vervallen. Verder is aandacht gevraagd voor de mogelijkheid om voor bepaalde specifieke categorieën beleggingsinstellingen (kortgezegd vastgoedinstellingen en private equity instellingen onder bepaalde voorwaarden) een alternatieve bewaarder aan te stellen. Deze mogelijkheid zal worden vormgegeven in het Bgfo. Voorafgaand aan het opstellen van deze algemene maatregel van bestuur zal gesproken worden met partijen die mogelijk deze bewaarders rol kunnen vervullen.

Een aantal partijen heeft aangegeven dat de bepalingen met betrekking tot «assetstripping» uitgebreider in de wet opgenomen zouden moeten worden. In de consultatieversie werd aangekondigd dat deze bepaling uit de richtlijn grotendeels bij algemene maatregel van bestuur zou worden uitgewerkt. Naar aanleiding van de opmerkingen in de consultatie is echter de wettelijke bepaling uitgebreid.

Verschillende partijen hebben aandacht gevraagd voor de termijn waarbinnen de jaarrekening en het jaarverslag moeten worden verstrekt. De richtlijn stelt de termijn van zes maanden maar geeft lidstaten de keuze om een kortere termijn te hanteren. Bij icbe's wordt een termijn van vier maanden gehanteerd. In de consultatieversie van dit wetsvoorstel was ook een termijn van vier maanden opgenomen. Dit blijkt echter problematisch te zijn voor een beduidend deel van markt. Daarom is ervoor gekozen om in dit wetsvoorstel een termijn van zes maanden te hanteren. Uiteraard kan de jaarrekening en het jaarverslag ook eerder worden verstrekt.

In een aantal reacties is aandacht gevraagd voor de samenhang tussen eisen met betrekking tot beheerders van beleggingsinstellingen en de eisen met betrekking tot beheerders van icbe's. Het wetsvoorstel is naar aanleiding van deze opmerkingen op enkele punten aangepast. Zo is de verplichting om staten te verstrekken ook voor beheerders van icbe's opgenomen (artikel 3:72).

Verder zijn opmerkingen gemaakt over artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft. Beheerders mogen naast het beheren van beleggingsinstellingen ook bepaalde beleggingsdiensten verlenen. Er is op gewezen dat beheerders op grond van de richtlijn wel aan bepaalde eisen uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten (Mifid) moet voldoen. Wanneer beheerders deze beleggingsdiensten verrichten zijn zij een beleggingsonderneming en moeten zij uit dien hoofde voldoen aan de eisen die aan beleggingsondernemingen zijn gesteld in het kader van het doorlopend toezicht en dus ook aan de eisen die in deel 4 die voortvloeien uit de Mifid.

Ook zijn opmerkingen gemaakt over het verdwijnen van de verplichting voor beheerders om jaarlijks hun eigen jaarrekening te verstrekken aan de toezichthouders. Deze verplichting is bewust niet langer opgenomen voor

beheerders van beleggingsinstellingen omdat dit niet voortvloeit uit de richtlijn. In plaats daarvan bieden staten de toezichthouder de mogelijkheid om te toetsen of beheerders aan hun prudentiële verplichtingen voldoen.

## 10. Transponeringstabel

Implementatie van richtlijn nr. 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 (PbEU 2011, L 174).

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 1	Behoeft geen implementatie	Nvt	Nvt
Artikel 2, eerste lid	Definitie beleggingsinstelling in combinatie met paragraaf 2.2.7.1.a	Nvt	Nvt
Artikel 2, tweede lid	Behoeft geen implementatie (geen onderscheid in definitie met betrekking tot juridische structuur en dergelijke)	Nvt	Nvt
Artikel 2, derde lid	1:13a	Nvt	Nvt
Artikel 3, eerste lid	1:13a	Nvt	Nvt
Artikel 3, tweede tot en met zesde lid	2:66a	Keuze lidstaten om lichtere toezichtsregeling te introduceren voor beheerders van beleggingsinstellingen met portefeuilles onder € 100 miljoen en € 500 miljoen (onder voorwaarden)	Van deze mogelijkheid is gebruik gemaakt. Volledig toezicht is bij deze groep disproportioneel. Desbetreffende beheerders blijven wel in beeld door de notificaties.
Artikel 4, eerste lid, definities	Definities zijn voor zover nodig geïmplementeerd bij de normen waarop ze van toepassing zijn.	Nvt	Nvt
Artikel 4, tweede lid	Behoeft geen implementatie (zie artikelen 3:53 en 3:57 en Bpr)	Nvt	Nvt
Artikel 4, derde lid	Behoeft geen implementatie (betreft uitvoeringsmaatregelen van Commissie, indien nodig implementatie in Bpr op grond van artikel 3:17, derde lid)	Nvt	Nvt
Artikel 4, vierde lid	Behoeft geen implementatie (als technische normen nadere nationale regelgeving vergen kan later een grondslag worden toegevoegd)	Nvt	Nvt
Artikel 5, eerste lid	Behoeft geen implementatie (Wft heeft in 1:13 al mogelijkheid interne beheerder)	Nvt	Nvt
Artikel 5, tweede en derde lid	4:37d	Nvt	Nvt
Artikel 6, eerste lid	2:65	Nvt	Nvt
Artikel 6, tweede tot en met vijfde lid	2:67a en definitie «beheren van een beleggingsinstelling»	Nvt	Nvt
Artikel 6, vierde en zesde lid	2:97	Nvt	Nvt
Artikel 6, zevende lid	Behoeft geen implementatie (verplichting informatieverstrekking is reeds onderdeel paragraaf 2.2.7.1.)	Nvt	Nvt
Artikel 6, achtste lid	4:100f	Nvt	Nvt
Artikel 7	2:67	Nvt	Nvt
Artikel 8, eerste lid	4:13, 4:37c	Nvt	Nvt
Artikel 8, tweede lid	1:60, eerste lid	Nvt	Nvt
Artikel 8, derde en vierde lid	Behoeft geen implementatie (artikel 2:67 in combinatie met 4:13 biedt deze mogelijkheid reeds)	Nvt	Nvt
Artikel 8, vijfde lid	1:102 en 1:103	Nvt	Nvt
Artikel 8, zesde lid	Behoeft geen implementatie (delegatiegrondslag)	Nvt	Nvt
Artikel 9, eerste en tweede lid	Implementatie in Bpr op grond van 3:53, eerste en derde lid	Nvt	Nvt

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 9, derde lid	3:57, eerste, tweede en zesde lid, en Bpr	Nvt	Nvt
Artikel 9, vierde en vijfde lid	Behoeft geen implementatie (3:57, eerste en tweede lid, en 63 Bpr voorzien hier reeds in)	Nvt	Nvt
Artikel 9, zesde lid	Geen implementatie.	Lidstaattoptie om bepaalde garanties te laten meetellen als eigen vermogen.	Er is geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Ook in andere situaties wordt in de Nederlandse financiële toezichtswetgeving een garantie niet gezien als (deel van het) eigen vermogen.
Artikel 9, zevende en achtste lid	3:57, eerste, tweede en zesde lid, en Bpr	Nvt	Nvt
Artikel 9, negende lid	3:57, tweede lid, en Bpr	Nvt	Nvt
Artikel 9, tiende lid	Behoeft geen implementatie (eisen gelden niet dubbel als de beheerder tevens icbe-beheerder is)	Nvt	Nvt
Artikel 10	4:26	Nvt	Nvt
Artikel 11	Behoeft geen implementatie (1:104 biedt deze mogelijkheid reeds)	Nvt	Nvt
Artikel 12, eerste lid, onderdeel a	4:9, 4:10	Nvt	Nvt
Artikel 12, eerste lid, onderdeel b	4:25	Nvt	Nvt
Artikel 12, eerste lid, onderdeel c	4:14	Nvt	Nvt
Artikel 12, eerste lid, onderdelen e en f en slot	4:25	Nvt	Nvt
Artikel 12, tweede lid	4:25	Nvt	Nvt
Artikel 12, tweede lid, onderdeel b	3:258, eerste lid	Nvt	Nvt
Artikel 12, derde lid	4:14	Nvt	Nvt
Artikel 13	Behoeft geen implementatie (Bpr en Bgfo bieden grondslag voor een toezichthouderregeling beloningen)	Nvt	Nvt
Artikel 14	4:37e	Nvt	Nvt
Artikel 15	3:17 en Bpr	Nvt	Nvt
	4:14 en Bgfo		
Artikel 16	Implementatie in hoofdstuk 4.2 Bpr op grond van artikel 3:17, derde lid.	Nvt	Nvt
Artikel 17	Implementatie in hoofdstuk 4.2 Bpr op grond van artikel 3:17, derde lid.	Nvt	Nvt
Artikel 18	4:14	Nvt	Nvt
Artikel 19, eerste tot en met negende en elfde lid	4:37k	Nvt	Nvt
Artikel 19, tiende lid	Behoeft geen implementatie (aansprakelijkheidsregime geldt al)	Nvt	Nvt
Artikel 20, eerste lid, aanhef	4:16 en Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 20, eerste lid, onderdeel a	Behoeft geen implementatie	Nvt	Nvt
Artikel 20, eerste lid, onderdelen b tot en met f en tweede lid	Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 20, derde en vierde lid	Behoeft geen implementatie (subdelegatie valt onder regels delegatie)	Nvt	Nvt
Artikel 20, vierde lid	Behoeft geen implementatie (subdelegatie valt onder regels delegatie)	Nvt	Nvt
Artikel 21, eerste en tweede lid	4:37f	Nvt	Nvt

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 21, derde en zesde lid	4:37h en Bgfo	1. Mogelijkheid om bewaarders die bij implementatie icbe-richtlijn als bewaarder zijn toegelaten ook bij deze richtlijn als bewaarder toe te laten. 2. Mogelijkheid om andersoortige bewaarders bij bepaalde categorieën beleggingsinstellingen toe te staan. 3. Mogelijkheid andersoortige (maar vergelijkbare) bewaarder toe te staan bij beleggingsinstellingen derde landen.	Van alle mogelijkheden die de richtlijn biedt met betrekking tot specifieke bewaardersregelingen wordt gebruik gemaakt. Deze mogelijkheden bieden meer maatwerk voor de praktijk.
Artikel 21, vierde lid	4:11/4:14 en Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 21, vijfde en zesde lid	4:37i en Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 21, zevende tot en met negende lid	4:16 en Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 21, tiende lid	4:11/4:14 en Bgfo	Nvt	Nvt
Artikel 21, elfde tot en met vijftiende lid	4:16, 4:37g en bestaand aansprakelijkheidsrecht BW (derdenbeding)	Nvt	Nvt
Artikel 21, zestiende lid	1:74 in combinatie met artikel 5:16 Awb biedt deze mogelijkheid reeds	Nvt	Nvt
Artikel 21, zeventiende lid	Behoeft geen implementatie (delegatiegrondslagen)	Nvt	Nvt
Artikel 22	4:37o en 5:25c	Termijn jaarverslag is uiterlijk zes maanden. Lidstaten kunnen andere termijn kiezen.	Er is geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Gekozen is voor aansluiting bij termijn zes maanden.
Artikel 23, eerste tot en met derde lid	4:37l en 5:19a	Nvt	Nvt
Artikel 23, vierde tot en met zesde lid	4:37m	Nvt	Nvt
Artikel 24	4:37n en 3:74c (en Bgfo en Bpr)	Nvt	Nvt
Artikel 25, eerste lid	Behoeft geen implementatie (zie artikel 1:24 van de Wft)	Nvt	Nvt
Artikel 25, tweede lid	1:51e (wordt geïntroduceerd bij implementatie van Solvency II)	Nvt	Nvt
Artikel 25, derde lid, eerste zin	Implementatie in hoofdstuk 4.2 Bpr op grond van artikel 3:17, derde lid.	Nvt	Nvt
Artikel 25, derde lid, tweede en derde zin	3:18b, eerste en tweede lid.	Nvt	Nvt
Artikel 25, vierde lid	3:18b, tweede en derde lid.	Nvt	Nvt
Artikel 25, vijfde tot en met zevende lid	Behoeft geen implementatie (rol van ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 25, achtste lid	3:18b, vijfde lid	Nvt	Nvt
Artikel 25, negende lid	3:18b, zesde lid	Nvt	Nvt
Artikel 26, eerste lid	4:37r, eerste lid en 4:37x, eerste lid	Nvt	Nvt
Artikel 26, tweede lid	4:37r, derde lid en 4:37x, tweede lid	Nvt	Nvt
Artikel 26, derde lid	4:37r, tweede lid	Nvt	Nvt
Artikel 26, vierde lid	4:37x, 4:37y en 4:37z	Nvt	Nvt
Artikel 26, vijfde lid	4:37q, onderdeel e en 4:37w, onderdeel c	Nvt	Nvt
Artikel 26, zesde lid	Behoeft geen implementatie (vertrouwelijkheid bij verstrekken informatie aan werknemersvertegenwoordigers is in Nederland geïmplementeerd in de Wet op de ondernemingsraden, in andere lidstaten ook op basis van richtlijn)	Nvt	Nvt
Artikel 26, zevende lid	Behoeft geen implementatie	Lidstaatoptie om strengere regels te stellen bij verwerving zeggenschap niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen.	Geen aanleiding voor strengere regels
Artikel 27, eerste en vijfde lid	4:37s	Nvt	Nvt
Artikel 27, tweede, derde en vijfde lid	4:37t, eerste lid	Nvt	Nvt
Artikel 27, tweede lid, onderdeel b, artikel 28, eerste lid, onderdeel b en artikel 28, vierde lid, onderdeel b.	4:37q, onderdeel f en 4:37w, onderdeel d	Nvt	Nvt

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 27, vierde lid	4:37t, vierde lid	Nvt	Nvt
Artikel 28, eerste en tweede lid	4:37t, tweede lid en 4:37y, eerste lid	Nvt	Nvt
Artikel 28, derde lid	4:37t, vierde lid en 4:37y, tweede lid	Nvt	Nvt
Artikel 28, vierde lid	4:37t, derde lid	Nvt	Nvt
Artikel 28, vijfde lid	4:37t, vijfde lid	Nvt	Nvt
Artikel 29	4:37u	Nvt	Nvt
Artikel 30	4:37v en 4:37z	Nvt	Nvt
Artikel 31	§ 2.2.7.1.	Nvt	Nvt
Artikel 32	2:121c	Nvt	Nvt
Artikel 33	2:121d	Nvt	Nvt
Artikel 34	2:121e	Nvt	Nvt
Artikel 34, tweede lid	Behoeft geen implementatie (Commissie geeft aan wat toezicht-houders in onderlinge samenwer-kingsovereenkomsten moeten opnemen)	Nvt	Nvt
Artikel 34, derde lid	Behoeft geen implementatie (richtsnoeren worden opgesteld door ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 35	2:121g	Nvt	Nvt
Artikel 36	Besluit markttoegang	Lidstaten mogen tijdelijk nationaal regime derde landen hebben	Van deze mogelijkheid wordt gebruik gemaakt. Handhaving van het huidige regime aangewezen staten (inclusief aanvullende minimumvoorwaarden)
Artikel 37, eerste, tweede, derde, zevende, tot en met negende lid	2:67b	Nvt	Nvt
Artikel 37, vierde lid	2:69a	Nvt	Nvt
Artikel 37, vijfde en negende lid	1:103, derde lid en 2:69	Nvt	Nvt
Artikel 37, zesde lid	Behoeft geen implementatie (mogelijkheid voor toezichthouder om voor te leggen aan ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 37, tiende lid	1:69	Nvt	Nvt
Artikel 37, elfde en twaalfde lid	2:69a	Nvt	Nvt
Artikel 37, dertiende lid	Behoeft geen implementatie (bij geschillen met de AFM is Neder-landse bestuursrechter bevoegd)	Nvt	Nvt
Artikel 37, veertiende tot en met eenentwintigste lid	Behoeft geen implementatie (bevoegdheden Commissie of ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 38, eerste tot en met vierde lid	Behoeft geen implementatie (taken ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 38, vijfde en zesde lid	1:69 (dit artikel wordt geïntroduceerd in de Wet implementatie omnibus I-richtlijn, kamerstukken 33 021)	Nvt	Nvt
Artikel 38, zevende tot en met tiende lid	Behoeft geen implementatie (taken ESMA en Commissie bestaan op basis van de richtlijn)	Nvt	Nvt
Artikel 39, eerste tot en met derde lid	2:67b	Nvt	Nvt
Artikel 39, vierde tot en met negende lid	2:121f en 2:121c	Nvt	Nvt
Artikel 39, tiende lid	Behoeft geen implementatie (bevoegdheid ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 39, elfde lid	§ 2.2.7.1.a	Nvt	Nvt
Artikel 40, eerste tot en met tiende lid	2:121g en 2:121c	Nvt	Nvt
Artikel 40, elfde tot en met zestiende lid	Behoeft geen implementatie (bevoegdheden van ESMA of Commissie)	Nvt	Nvt
Artikel 41	2:121h	Nvt	Nvt
Artikel 42	1:13b, 4:37b en Besluit markttoegang	Lidstaten mogen tijdelijk nationaal regime derde landen hebben.	Van deze mogelijkheid wordt gebruik gemaakt. Handhaving van het huidige regime aangewezen staten (inclusief aanvullende minimumvoorwaarden)

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 43	4:37p en Bgfo	Wanneer beleggingsinstellingen aanbieden aan niet-professionele beleggers mogen de lidstaten aanvullende nationale regels stellen	Nederland kiest ervoor om beleggers in dit geval een vergelijkbaar niveau van bescherming te geven als bij icbe's
Artikel 44	Behoeft geen implementatie (gelet op artikel 1:24 en 1:25 Wft, AFM en DNB zijn bestuursorgaan in de zin van de Awb)	Nvt	Nvt
Artikel 45, eerste lid	Behoeft geen implementatie (gelet op het bepaalde in 1:25 en 1:26)	Nvt	Nvt
Artikel 45, tweede lid	4:1, derde lid	Nvt	Nvt
Artikel 45, derde lid	Behoeft geen implementatie (gelet op het bepaalde in artikel 1:74)	Nvt	Nvt
Artikel 45, vierde tot en met elfde lid	1:58	Nvt	Nvt
Artikel 46, eerste, tweede en vierde lid	Behoeft geen implementatie (1:52, 1:55, 1:56, 1:58 en 1:59 en hoofdstuk 1.4 voorzien hier reeds in)	Nvt	Nvt
Artikel 46, derde lid	1:69, derde lid	Nvt	Nvt
Artikel 47, eerste lid tot en met derde lid, vijfde tot en met tiende lid	Behoeft geen implementatie deze bepalingen betreffen de bevoegdheden van ESMA	Nvt	Nvt
Artikel 47, vierde lid	1:77a	Nvt	Nvt
Artikel 48, eerste en tweede lid	Behoeft geen implementatie (administratieve sanctie kunnen op grond van huidig 1:79, 1:80 en 1:81 worden vastgesteld)	Nvt	Nvt
Artikel 48, derde lid	1:51e (wordt geïntroduceerd bij implementatie Solvency II)	Nvt	Nvt
Artikel 49	Behoeft geen implementatie (bezwaar en beroep tegen maatregelen uit hoofde van deze bepalingen is al mogelijk)	Nvt	Nvt
Artikel 50, eerste lid	1:51, 1:51e (wordt geïntroduceerd bij Solvency II) en 1:69	Nvt	Nvt
Artikel 50, tweede lid	Behoeft geen implementatie (lidstaten bevorderen samenwerking toezichthouders met ESMA en ESRB)	Nvt	Nvt
Artikel 50, derde lid	Behoeft geen implementatie (samenwerking door toezichthouders)	Nvt	Nvt
Artikel 50, vierde lid	1:51 (wordt geïntroduceerd bij Solvency II) en 1:69	Nvt	Nvt
Artikel 50, vijfde lid, eerste volzin	1:51e (wordt geïntroduceerd bij Solvency II) en 1:69	Nvt	Nvt
Artikel 50, vijfde lid, tweede volzin	1:58	Nvt	Nvt
Artikel 50, zesde lid	Behoeft geen implementatie (bevoegdheid ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 51	Behoeft geen implementatie (1:90 in combinatie met AMvB regelt overdracht en opslag persoonsgegevens)	Nvt	Nvt
Artikel 52, eerste lid, eerste en tweede volzin	1:65 (wordt geïntroduceerd bij Solvency II)	Nvt	Nvt
Artikel 52, eerste lid, derde volzin en tweede lid	1:65 (wordt geïntroduceerd bij Solvency II)	Nvt	Nvt
Artikel 53	1:51e en 1:69	Nvt	Nvt
Artikel 54, eerste en tweede lid	1:55 en 1:56	Nvt	Nvt
Artikel 54, derde lid, eerste volzin	1:51e (wordt geïntroduceerd bij Solvency II)	Nvt	Nvt
Artikel 54, derde lid, tweede volzin	Behoeft geen implementatie (regelt 1:51, vierde lid)	Nvt	Nvt
Artikel 54, vierde lid	Behoeft geen implementatie (bevoegdheden ESMA)	Nvt	Nvt

Richtlijn	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuzen bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 55	Behoeft geen implementatie (AFM kan op grond van verordening 1095/2010 verschil van mening met andere toezichthouder voorleggen aan ESMA)	Nvt	Nvt
Artikel 56	Behoeft geen implementatie (uitoefening bevoegdheidsdelegatie door Commissie)	Nvt	Nvt
Artikel 57	Behoeft geen implementatie (mogelijkheden intrekken bevoegdheidsdelegatie door Europees Parlement of Raad)	Nvt	Nvt
Artikel 58	Behoeft geen implementatie (bezwaar Europees Parlement of Raad tegen gedelegeerde handelingen)	Nvt	Nvt
Artikel 59	Behoeft geen implementatie (de Commissie wordt bijgestaan door het Comité voor het effectenbedrijf)	Nvt	Nvt
Artikel 60	Behoeft geen implementatie (lidstaten informeren Commissie over gebruik lidstaatopties)	Nvt	Nvt
Artikel 61, eerste en derde tot en met vijfde lid	Overgangsrecht, artikel IV	Nvt	Nvt
Artikel 61, tweede lid	Behoeft geen implementatie	Nvt	Nvt
Artikel 62	Aanpassing rl 2003/41/EG behoeft geen implementatie	Nvt	Nvt
Artikel 63	Behoeft geen implementatie (betreft aanpassing UCITS-richtlijn, bevoegdheden commissie)	Nvt	Nvt
Artikel 64	Behoeft geen implementatie (wijziging verordening)	Nvt	Nvt
Artikel 65	Behoeft geen implementatie (wijziging verordening)	Nvt	Nvt
Artikel 66	Inwerkingtredingsbepaling, artikel V	Nvt	Nvt
Artikel 67	Inwerkingtredingsbepaling, artikel V	Nvt	Nvt
Artikel 68	Niet geïmplementeerd. Afschaffing van het nationale derde landen beleid zal op dat moment in een separaat wetsvoorstel worden opgenomen	Nvt	Nvt
Artikel 69, eerste lid	Behoeft geen implementatie (evaluatie door Commissie)	Nvt	Nvt
Artikel 69, tweede lid	Behoeft geen implementatie (informatie van lidstaten naar Commissie ten behoeve evaluatie)	Nvt	Nvt
Artikel 70	Inwerkingtredingsbepaling, artikel V	Nvt	Nvt
Artikel 71	Behoeft geen implementatie (de richtlijn richt zich tot de lidstaten)	Nvt	Nvt
Bijlage I	1:1 Wft werkzaamheden «beheren van een beleggingsinstelling»	Nvt	Nvt
Bijlage II	Behoeft geen implementatie (Wft en AMvB bevatten reeds bevoegdheden voor vaststellen toezichthouderregeling)	Nvt	Nvt
Bijlage III	4:37c	Nvt	Nvt
Bijlage IV	2:121c	Nvt	Nvt



## II. ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

### *Artikel I, onderdeel A (artikel 1:1 Wft)*

Dit onderdeel voegt definities toe en wijzigt bestaande definities in artikel 1:1 van de Wft. In het eerste lid van dit onderdeel worden nieuwe definities toegevoegd.

#### *Beheerder van een beleggingsinstelling*

Een beheerder van een beleggingsinstelling is degene die in de uitoefening van een beroep of bedrijf het beheer voert over een of meer beleggingsinstellingen. In de definitie van beheerder in de richtlijn is weergegeven dat het alleen gaat om rechtspersonen waarvan de «normale werkzaamheden» bestaan uit beheren. Het gaat dus niet om incidenteel beheersactiviteiten verrichten. In de Wft wordt dit geïmplementeerd door het onderdeel van de definitie «in de uitoefening van een beroep of bedrijf». Het element dat er sprake dient te zijn van een rechtspersoon is niet in de definitie van beheerder van een beleggingsinstelling opgenomen, maar in het voorgestelde artikel 4:37c, eerste lid, van de Wft. Dit sluit aan bij de systematiek die in de Wft wordt gehanteerd ten aanzien van onder meer herverzekeraars, levensverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en entiteiten voor risico-acceptatie.

Tot dusver werd het begrip beheerder in de Wft gebruikt voor zowel beheerders van icbe's als voor beheerders van andere beleggingsinstellingen. Bij deze implementatie wordt het begrip beheerder alleen nog gebruikt voor de beheerder van een belegginginstelling. Het in de richtlijn gebruikte begrip «alternatieve beleggingsinstelling» wordt in de Wft niet gebruikt. De «alternatieve beleggingsinstelling» is namelijk minder alternatief dan het begrip doet vermoeden: het betreft alle beleggingsinstellingen die geen instelling voor collectieve belegging in effecten zijn. In Nederland gaat het daarbij om de grote meerderheid van de beleggingsinstellingen. Derhalve wordt in de Wft voor deze «alternatieve beleggingsinstellingen» het begrip «beleggingsinstelling» gebruikt. Aangezien de regelgeving die gaat gelden voor (de beheerders van) deze beleggingsinstellingen op een groot aantal punten afwijkt van de regelgeving voor (de beheerders van) icbe's, is ervoor gekozen om ook bij het begrip beheerder onderscheid te maken tussen de beheerder van een (alternatieve) beleggingsinstelling en de beheerder van een icbe.

#### *Beheerder van een icbe*

Een beheerder van een icbe is degene die in de uitoefening van een beroep of bedrijf het beheer voert over een of meer icbe's. Het onderdeel «in de uitoefening van een beroep of bedrijf» is thans opgenomen artikel 1:12, zevende lid, van de Wft. Het element dat er sprake dient te zijn van een rechtspersoon wordt niet in de definitie van beheerder van een icbe opgenomen, maar in het voorgestelde artikel 4:42 van de Wft. Dit sluit aan bij de systematiek die in de Wft wordt gehanteerd ten aanzien van onder meer herverzekeraars, levensverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en entiteiten voor risico-acceptatie.

#### *Beheren van een beleggingsinstelling*

In bijlage I bij de richtlijn worden de werkzaamheden opgesomd die een beheerder van een beleggingsinstelling verricht. Een beheerder verricht in ieder geval de taken portefeuillebeheer en risicobeheer. Zonder het verrichten van deze beide taken, is de rechtspersoon geen beheerder. Door deze verwijzing naar bijlage I bij de richtlijn, is eveneens artikel 6,

vijfde lid, onderdelen c en, van de richtlijn geïmplementeerd. Dit artikel bepaalt dat het niet is toegestaan om alleen de werkzaamheden als bedoeld in bijlage I, onderdeel 2, te verrichten of alleen risicobeheer of alleen portefeuillebeheer te verrichten. Verder kan de beheerder andere werkzaamheden voor de beleggingsinstelling verrichten zoals de administratie, het aanbieden van de rechten van deelneming en advisering in relatie tot de beleggingsinstelling.

Op andere werkzaamheden dan de in bijlage I bij de richtlijn genoemde werkzaamheden die de beheerder verricht (bijvoorbeeld het opdracht geven voor het schoonhouden van het kantoorpand van de beleggingsinstelling) is de richtlijn niet van toepassing. Dit betekent dat bijvoorbeeld uitbesteding van deze werkzaamheden kan plaatsvinden zonder dat de regelgeving met betrekking tot uitbesteding nageleefd hoeft te worden.

#### *Bewaarder van een icbe*

De bewaarder van een icbe is degene die belast is met de bewaring van de activa van een icbe. De voorwaarden die gelden voor een bewaarder van een icbe verschillen van de voorwaarden die op grond van de richtlijn gelden voor bewaarders van beleggingsinstellingen. Om die reden wordt het begrip bewaarder van een instelling voor collectieve belegging geïntroduceerd.

#### *Buitenlandse beheerder van een beleggingsinstelling*

Om de leesbaarheid van de bepalingen te vergroten is gekozen voor het gebruik van een korte aanduiding. Onder deze definitie dient te worden verstaan een beheerder van een beleggingsinstelling niet zijnde een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling. Voor een nadere duiding van het begrip Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting van die definitie.

#### *Europese beleggingsinstelling*

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel k, van de richtlijn. Onder een Europese beleggingsinstelling wordt verstaan een beleggingsinstelling die een vergunning heeft of geregistreerd is in een lidstaat (onderdeel a) of een beleggingsinstelling met zetel in een lidstaat en die geen vergunning of registratie heeft in een lidstaat.

#### *Feeder-beleggingsinstelling*

Voor de definitie van een feeder-beleggingsinstelling wordt verwezen naar de definitie in de richtlijn. Een feeder-beleggingsinstelling is een beleggingsinstelling die ten minste 85% van haar activa belegt in één andere beleggingsinstelling (de master-beleggingsinstelling) of in meerdere master-beleggingsinstellingen als deze master-beleggingsinstellingen allemaal dezelfde beleggingsstrategie hebben. Een feeder kan ook op andere wijze voor ten minste 85% van haar activa een risicopositie innemen in één of meer master-beleggingsinstellingen.

#### *Fonds voor collectieve belegging in effecten*

Aangezien de definitie van beleggingsfonds tot dusver ook de icbe in de vorm van een fonds omvatte, was een separate definitie voor het fonds voor collectieve belegging in effecten niet nodig. Na de implementatie wordt het begrip «beleggingsfonds» alleen gebruikt voor (alternatieve) beleggingsinstellingen in de vorm van een fonds. Het fonds voor

collectieve belegging in effecten is geen rechtspersoon (geen maatschappij) voor collectieve belegging. In het fonds worden ter collectieve belegging gevraagde of verkregen gelden of andere goederen opgenomen. Hiermee wordt belegd in effecten. De doelstelling van het fonds is om de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

#### *Hefboomfinanciering*

Deze definitie verwijst naar artikel 4, eerste lid, onderdeel v, van de richtlijn. Het gaat hierbij om de blootstelling van de portefeuille van de beleggingsinstelling aan (potentiële) winst of (potentieel) verlies als gevolg van de waardeontwikkeling van de activa waarin de beleggingsinstelling heeft belegd, oftewel de »exposure» van de beleggingsinstelling. Op grond van artikel 4, derde lid, van de richtlijn stelt de Commissie gedelegeerde handelingen vast ter precisering van zowel de hefboomfinancieringsmethoden als de wijze waarop de hefboom wordt berekend. De Europese Autoriteit voor effecten en markten heeft een advies opgesteld ten behoeve van deze gedelegeerde handelingen.<sup>1</sup> Dit advies geeft een beeld van de verschillende vormen van hefboomfinanciering.

#### *Lidstaat van herkomst van de beheerder van een beleggingsinstelling*

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel q, van de richtlijn. Onder de lidstaat van herkomst van de beheerder van een beleggingsinstelling wordt zowel de lidstaat waar de beheerder zijn zetel heeft als de referentielidstaat van de beheerder verstaan.

#### *Lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling*

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel p, van de richtlijn. Onder lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling wordt verstaan de lidstaat waar de beleggingsinstelling een vergunning heeft of geregistreerd is of, indien van toepassing, de lidstaat waar de beleggingsinstelling voor de eerste keer een vergunning heeft gekregen of geregistreerd is (onderdeel a). Voorts wordt onder deze definitie verstaan de lidstaat waar de beleggingsinstelling zijn zetel heeft, indien de beleggingsinstelling geen vergunning heeft of geregistreerd is (onderdeel b).

#### *Maatschappij voor collectieve belegging in effecten*

Aangezien de definitie van beleggingsmaatschappij tot dusver ook de icbe in de vorm van een rechtspersoon omvatte, was een separate definitie voor maatschappij voor collectieve belegging in effecten tot dusver niet nodig. Na de implementatie wordt het begrip «beleggingsmaatschappij» alleen gebruikt voor (alternatieve) beleggingsinstellingen in de vorm van een rechtspersoon. De maatschappij voor collectieve belegging in effecten is een rechtspersoon voor collectieve belegging in effecten. De maatschappij vraagt of verkrijgt gelden of andere goederen. Hiermee wordt belegd in effecten. De doelstelling van het fonds is om de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

#### *Master-beleggingsinstelling*

Voor de definitie van master-beleggingsinstelling wordt verwezen naar de richtlijn. Een master-beleggingsinstelling is een beleggingsinstelling waarin een feeder-beleggingsinstelling deelneemt of een risicopositie inneemt ingevolge de definitie van feeder-beleggingsinstelling.

---

<sup>1</sup> Dit advies is op 16 november 2011 vastgesteld en te vinden via: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2011\\_379.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf) (zie in het bijzonder box 98, pagina 202–204).

### *Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling*

Onder Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling wordt verstaan een beheerder van een beleggingsinstelling, waarbij de beheerder zijn zetel in Nederland heeft, de beheerder uit een niet-aangewezen staat een vergunning heeft in Nederland of Nederland heeft aangewezen als referentielidstaat.

### *Nederlandse beleggingsinstelling*

Om de leesbaarheid van de bepalingen te vergroten is gekozen voor het gebruik van een korte aanduiding. Onder Nederlandse beleggingsinstelling dient te worden verstaan een beleggingsinstelling met zetel in Nederland.

### *Niet-Europese beleggingsinstelling*

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel aa, van de richtlijn. Een niet-Europese beleggingsinstelling is een beleggingsinstelling die niet een Europese beleggingsinstelling is.

### *Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen*

Deze definitie verwijst naar de richtlijn die in dit wetsvoorstel geïmplementeerd wordt richtlijn nr. 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 (PbEU 2011, L 174).

### *Richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten*

Deze definitie vervangt de huidige definitie «herziene richtlijn beleggingsinstellingen». Het gaat om richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (herschikking) (PbEU 2009, L 302).

### *Verordening (EU) nr. 1095/2010*

In deze definitie wordt verwezen naar de verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichhoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) tot wijziging van Besluit nr. 7176/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie. Deze definitie wordt geïntroduceerd in verband met de taken die de Europese Autoriteit voor effecten en markten heeft ingevolge deze richtlijn.

In de overige leden van dit onderdeel worden bestaande definities gewijzigd.

In de definitie van «aanbieden» wordt een onderdeel aangepast. Dit onderdeel bevat de definitie van «aanbieden» met betrekking tot rechten van deelneming. Dit betreft een technische aanpassing waarbij het onderscheid tussen een beleggingsinstelling en een icbe wordt opgenomen (zie ook de wijziging in de definitie van «beleggingsinstelling» hieronder). Van belang is hierbij op te merken dat geen praktisch onderscheid is beoogd in de huidige uitleg van «aanbieden». Dit houdt in

dat – in overeenstemming met de richtlijn – het op eigen initiatief van professionele beleggers beleggen in een beleggingsinstelling niet onder de definitie van «aanbieden» valt. Zie hiervoor tevens overweging 70 bij de richtlijn. Ook is het de huidige praktijk dat professionele beleggers die deelnemen in een beleggingsinstelling van (mede-) beleidsbepalers van de beleggingsinstelling verwachten dan wel vereisen dat zij eveneens investeren in de beleggingsinstelling. Dit komt voort uit door professionele beleggers als regel geëiste paralleliteit van belangen. Deze parallelle investering van (mede-) beleidsbepalers op grond van een eis van de professionele beleggers die deelnemen in de beleggingsinstelling wordt niet aangemerkt als een aanbieding aan niet-professionele beleggers.

De definitie van «beheerder» vervalt (derde lid). Momenteel is de definitie van beheerder zo geformuleerd dat hier alle beheerders, dus ook beheerders van icbe's, onder vallen. Bij de voorbereiding van het voorstel is gebleken dat het handhaven van de thans geldende definitie van beheerder de inzichtelijkheid van het voorstel kan belemmeren, aangezien er grote verschillen bestaan tussen de regels die gelden voor een beheerder van een beleggingsinstelling, respectievelijk een beheerder van een icbe. Voorgesteld wordt om de definitie van beheerder te laten vervallen en een afzonderlijke definitie op te nemen voor de beheerder van een beleggingsinstelling en de beheerder van een icbe.

De definitie van «beleggingsinstelling» wordt aangepast (vijfde lid). Op grond van artikel 4, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn wordt onder beleggingsinstelling verstaan een instelling voor collectieve belegging die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dat kapitaal overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van de beleggers te beleggen. Icbe's worden niet als beleggingsinstelling in de zin van de richtlijn beschouwd.

Een beleggingsinstelling kan een beleggingsmaatschappij zijn of een beleggingsfonds. Een beleggingsmaatschappij is een rechtspersoon, een beleggingsfonds niet. Beide begrippen worden separaat gedefinieerd en toegelicht. Tot dusver werd het begrip beleggingsinstelling in de Wft gebruikt voor alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Aangezien de regelgeving die uit hoofde van de richtlijn gaat gelden voor beleggingsinstellingen op een groot aantal punten afwijkt van de regelgeving voor icbe's, is ervoor gekozen om onderscheid te maken tussen de (alternatieve) beleggingsinstelling en de icbe. Voorgesteld wordt om in de Wft het begrip beleggingsinstelling alleen nog te gebruiken voor beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn. Icbe's vallen derhalve niet langer onder het begrip beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Dit heeft tot gevolg dat wanneer een voorschrift in de Wft zowel betrekking heeft op beleggingsinstellingen als op icbe's in het desbetreffende voorschrift naar beide entiteiten wordt verwezen. Het in het opschrift van de richtlijn gebruikte begrip «alternatieve beleggingsinstellingen» wordt in de Wft niet gebruikt. De «alternatieve beleggingsinstelling» is namelijk minder alternatief dan het begrip doet vermoeden: het betreft alle beleggingsinstellingen die geen icbe zijn. Derhalve wordt in de Wft voor deze «alternatieve beleggingsinstellingen» het begrip «beleggingsinstelling» gebruikt.

De hierboven beschreven wijziging van het begrip beleggingsinstelling betekent eveneens dat een aantal definities technisch aangepast moeten worden. Ook de vervanging van «instelling voor collectieve belegging in effecten» door «icbe» vergt technische aanpassingen. Er worden technische aanpassingen aangebracht in de definities van «aanbieden» (tweede lid), «beheren van een individueel vermogen» (vierde lid), «beleggingsinstelling» (vijfde lid), «beleggingsinstelling met zetel in een

niet-aangewezen staat» (zesde lid), «beleggingsmaatschappij» (zevende lid), «bewaarder» (achtste lid), «binnenlandse fusie» (negende lid), «deelnemer» (tiende lid), «deposito» (elfde lid), «feeder-instelling voor collectieve belegging in effecten» (twaalfde lid), «financiële dienst» (dertienste lid), «financieel instrument» (veertiende lid), «financiële onderneming» (vijftiende lid), «grensoverschrijdende fusie» (zestiende lid), «in aanmerking komende tegenpartij» (achttiende lid), «instelling voor collectieve belegging in effecten» (negentiende lid), «institutionele belegger» (twintigste lid), «master-instelling voor collectieve belegging in effecten» (eenentwintigste lid), «professionele belegger» (tweëntwintigste lid) en «subfonds» (drieëntwintigste lid). De wijzigingen in deze definities beogen geen inhoudelijke wijziging van de definities. Ten aanzien van de aangepaste definitie van bewaarder kan nog het volgende worden opgemerkt. Onder bewaarder dient te worden verstaan degene die belast is met de bewaring van de activa van een beleggingsinstelling. Verder vervalt de definitie van «herziene richtlijn beleggingsinstellingen» (zeventiende lid).

De definitie «herziene richtlijn beleggingsinstellingen» wordt vervangen door «richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten» omdat de term «beleggingsinstelling» niet langer wordt gebruikt voor icbe's.

#### *Artikel I, onderdeel B (paragraaf 1.1.2.4. Wft)*

Het opschrift van paragraaf 1.1.2.4. wordt gewijzigd. Deze paragraaf bevat na de implementatie zowel artikelen met betrekking tot (beheerders van) beleggingsinstellingen als artikelen met betrekking tot (beheerders van) icbe's.

#### *Artikel I, onderdeel C (artikel 1:12 Wft)*

Artikel 1:12 van de Wft komt te vervallen. Op grond van het huidige artikel 1:12, eerste lid, onderdelen a en b, van de Wft is die wet grotendeels niet van toepassing op beleggingsinstellingen waarvan de deelnemingsrechten worden aangeboden aan minder dan 100 personen die geen gekwalificeerde belegger zijn of aan uitsluitend gekwalificeerde beleggers. Deze uitzonderingen komen te vervallen voor beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's, vanwege het toepassingsbereik van de richtlijn (artikel 2 van de richtlijn) en de lichtere regeling waarin de richtlijn voorziet (artikel 3, tweede lid, van de richtlijn). Zoals in het algemeen deel reeds is opgemerkt, kunnen entiteiten zoals familieconstructies die het privévermogen van beleggers beleggen zonder dat extern kapitaal wordt opgehaald, niet worden beschouwd als beleggingsinstelling in de zin van de richtlijn. Ook voor icbe's komt artikel 1:12 van de Wft te vervallen. De definitie van icbe bepaalt dat het kapitaal van een icbe dient te worden aangetrokken vanuit het publiek (artikel 1, tweede lid, onderdeel a, van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten). Dit betekent dat entiteiten die uitsluitend privévermogen van deelnemers beleggen zonder dat extern kapitaal wordt opgehaald, niet worden beschouwd als een icbe. Master-icbe's kunnen in sommige gevallen wel worden aangemerkt als een icbe. Bijvoorbeeld indien de master-icbe uitsluitend aanbiedt aan twee feeder-icbe's (zie onderdeel c van de definitie van icbe in artikel 1:1).

Artikel 1:12, vijfde lid, van de Wft zorgt ervoor dat een beleggingsinstelling die een aanbod van rechten van deelneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, van dat artikel doet aan de potentiële deelnemers van de beleggingsinstelling duidelijk maakt dat er geen vergunningplicht is en dat de belegginginstelling niet onder het deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en het deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen valt. Omdat de richtlijn een vergunningplicht introduceert voor beleggingsinstellingen waarvoor tot op heden geen vergunningplicht

gold, kan de hiervoor bedoelde situatie zich niet langer voordoen. Om die reden kan artikel 1:12, vijfde lid, van de Wft komen te vervallen.

Het zesde lid van artikel 1:12 van de Wft komt zowel voor beleggingsinstellingen als voor icbe's te vervallen. Op grond van de artikelen 4:22 en 4:37p kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de informatie die een beheerder van een beleggingsinstelling die rechten van deelneming aanbiedt aan niet-professionele beleggers aan beleggers dient te verstrekken. In dat verband zal worden bezien of het noodzakelijk is om nadere regels te stellen ten aanzien van onder meer reclame-uitingen. Op grond van artikel 4:61 kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de informatie die een beheerder van een icbe dient te verstrekken.

Gelet op het bovenstaande komt artikel 1:12, tweede tot en met zesde lid, – waarin telkens wordt verwezen naar artikel 1:12, eerste lid, – eveneens te vervallen.

Dit voorstel wijzigt de definities van de begrippen beheerder van een beleggingsinstelling en beheerder van een icbe. Omdat in beide definities het element wordt opgenomen dat de beheerder in de uitoefening van een beroep of bedrijf handelt, kan het zevende lid van artikel 1:12 komen te vervallen.

Het achtste lid vervalt omdat daarin wordt verwezen naar vijfde en zesde lid van artikel 1:12 die, zoals reeds is aangegeven, komen te vervallen.

#### *Artikel 1, onderdeel D (artikel 1:13 Wft)*

Het tweede lid van artikel 1:13 bevat een inhoudelijke wijziging als gevolg van de implementatie van deze richtlijn. Artikel 9, zevende, achtste en negende lid van de richtlijn verplichten tot het aanhouden van extra eigen vermogen in verband met beroepsaansprakelijkheid. Deze verplichting geldt ook voor een beleggingsmaatschappij zonder aparte beheerder. In de wijzigingswet financiële markten 2011 is een zesde lid toegevoegd waarin is geregeld dat de regels die gelden voor beleggingsfondsen ook van toepassing zijn op subfondsen. Artikel 1:13 wordt verder technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip (beheerder van) een beleggingsinstelling. Artikel 1:13, derde lid (nieuw), van de Wft bepaalt dat de regels van de Wft ook gelden voor beleggingsinstellingen die in Nederland, in het verleden hebben aangeboden, beheerders van beleggingsinstellingen die in het verleden hebben aangeboden of beheerd en de aan de bedoelde beleggingsinstellingen verbonden bewaarder. Het vierde lid (nieuw) wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van de begrippen beleggingsinstelling en beleggingsfonds.

#### *Artikel 1, onderdeel E (artikelen 1:13a en 1:13b Wft)*

Artikel 2, derde lid, van de richtlijn bepaalt op welke entiteiten de richtlijn niet van toepassing is. Artikel 1:13a, eerste lid, onderdelen a tot en met f, en tweede lid, strekken tot implementatie van die richtlijnbeoordeling. De in artikel 3, eerste lid, van de richtlijn neergelegde vrijstelling, de zogenoemde intra groep vrijstelling, wordt geïmplementeerd in artikel 1:13a, eerste lid, onderdeel g.

Artikel 1:13a, eerste lid, bepaalt dat het ingevolge de Wft bepaalde ten aanzien van beheerder van beleggingsinstellingen niet van toepassing is op entiteiten als bedoeld in artikel 2, derde lid, onderdeel b, van de richtlijn (onderdeel a), holdings als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel o, van de richtlijn (onderdeel b), supranationale organisaties en daarmee vergelijkbare internationale organisaties, die een beleggingsinstelling beheren en voor zover de beleggingsinstelling in het algemeen belang handelt (onderdeel c). Bij deze laatste categorie kan gedacht



worden aan de Europese Centrale Bank, de Europese Investeringsbank, het Europese Investeringsfonds, de Europese ontwikkelingsfinancieringsinstellingen, bilaterale ontwikkelingsbanken, de Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds. Voorts bepaalt artikel 1:13a dat de Wft niet van toepassing is op, nationale, regionale en lokale overheden van de lidstaten en organen of andere instellingen die fondsen ter ondersteuning van socialezekerheids- en pensioenstelsels beheren (onderdeel d), werknemersparticipatie- of werknemersspaarplannen (onderdeel e). In artikel 1:13a, onderdeel e, van de Wft wordt in afwijking van de Nederlandse vertaling van artikel 2, derde lid, onderdeel f, van de richtlijn het begrip «werknemersparticipatieplannen» gebruikt in plaats van het begrip «werknemerswinstdelingsplannen». De reden hiervoor is dat het eerstbedoelde begrip nauwer aansluit bij de Engelse vertaling («employee participation schemes») en bij de in artikel 1:18, onderdeel b, van de Wft gehanteerde terminologie.

Verder is geregeld dat de Wft niet van toepassing is op entiteiten met als enig doel het verrichten van securitisaties of securitisatietransacties als bedoeld in artikel 1, tweede lid, van Verordening (EG) nr. 24/2009 van de Europese Centrale Bank van 19 december 2008 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van lege financiële instellingen die securitisatietransacties verrichten (PbEU 2009, L 15), alsmede het verrichten van andere werkzaamheden ter vervulling van dat doel (onderdeel f). Ook is de Wft niet van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen voor zover zij beleggingsinstellingen beheren waarin uitsluitend wordt belegd door de beheerders, hun moedermaatschappijen, hun dochtermaatschappijen of andere dochtermaatschappijen van die moedermaatschappijen en voor zover die beheerders, moedermaatschappijen of dochtermaatschappijen zelf geen beleggingsinstelling zijn (onderdeel g). In artikel 1:13a, onderdeel g, van de Wft is de zinsnede «voor zover» opgenomen. Hiermee wordt verduidelijkt dat onderdeel h niet van toepassing is op een beheerder die een beleggingsinstelling beheert voor zover wordt belegd door beleggers buiten de groep. Uit artikel 3, eerste lid, van de richtlijn en overweging 16 bij de richtlijn volgt dat geen vrijstelling kan worden verleend aan een beheerder die een beleggingsinstelling beheert waarin wordt belegd door een beleggingsinstelling uit de groep, immers uit artikel 3, eerste lid, slot blijkt dat geen van de beleggers zelf een beleggingsinstelling mag zijn. Hierbij kan worden gedacht aan de situatie dat in een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling uitsluitend wordt belegd door de moedermaatschappij van de beheerder die kwalificeert als beleggingsinstelling.

Volledigheidshalve wordt nog opgemerkt dat in artikel 2, derde lid, onderdeel b, van de richtlijn wordt verwezen naar instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening die vallen onder Richtlijn 2003/41/EG (IORP-richtlijn). Momenteel zijn er twee soorten instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening die gevestigd kunnen worden in Nederland: het pensioenfonds in de zin van de Pensioenwet en de premiepensioeninstelling (PPI) in de zin van de Wft. Onder de in artikel 1:13a, eerste lid, onderdeel b, bedoelde entiteiten worden mede verstaan: de vergunninghoudende entiteiten die verantwoordelijk zijn voor het beheer van dergelijke instellingen en in hun naam handelen, bedoeld in artikel 2, eerste lid, van de IORP-richtlijn, en de op grond van artikel 19, eerste lid, van de IORP-richtlijn aangewezen beleggingsbeheerders, voor zover zij geen beleggingsinstelling beheren.

Op grond van artikel 19, eerste lid, van de IORP-richtlijn kunnen instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening voor het beheer van hun beleggingsportefeuille beleggingsbeheerders aanwijzen van wie de activiteiten worden gereguleerd door de in dat lid genoemde richtlijnen.<sup>1</sup> Laatstbedoelde richtlijnen, waarvan enkele inmiddels zijn ingetrokken en vervangen door richtlijnen van meer recente datum, zijn geïmplementeerd

---

<sup>1</sup> De in artikel 19, eerste lid, van de IORP-richtlijn genoemde richtlijnen zijn: richtlijn beleggingsinstellingen, richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen en richtlijn 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 november 2002 betreffende levensverzekering.

in de Wft (danwel de voorgangers van die wet) zonder dat het begrip beleggingsbeheerder is geïntroduceerd. Dit betekent dat een instelling voor bedrijfspensioenvoorziening voor het beheer van zijn beleggingsportefeuille een entiteit kan aanwijzen die reeds door de Wft wordt gereguleerd (bijvoorbeeld icbe's en banken).

Artikel 1:2, eerste lid, van de Wft bepaalt onder meer dat die wet, met uitzondering van het Algemeen deel, de hoofdstukken 5.1, 5.3, 5.5 en afdeling 5.4.2, niet van toepassing is op centrale banken van lidstaten. Het tweede lid van 1:13a bepaalt – kort gezegd – dat in afwijking van artikel 1:2, eerste lid, het bepaalde ten aanzien van beheerders van beleggingsinstellingen niet van toepassing is op die centrale banken. Dit lid strekt tot implementatie van artikel 2, derde lid, onderdeel d, van de richtlijn.

Ten aanzien van artikel 1:13b wordt het volgende opgemerkt. De richtlijn geeft lidstaten de ruimte om tot medio 2018 een nationaal derde landenbeleid te voeren, mits wordt voldaan aan minimumvereisten. Er is voor gekozen om het bestaande kader voor de mogelijkheden om vanuit derde landen aan te bieden te handhaven. De overgangperiode eindigt als de Europese Commissie, na advies van de European Securities and Markets Authority (ESMA), ingevolge artikel 68 van de richtlijn een besluit daartoe neemt. In Nederland wordt ervoor gekozen om in de tussenperiode het huidige aangewezenstatenbeleid te handhaven. Dit beleid wordt aangevuld met de minimumvereisten uit de richtlijn. Artikel 42 van de richtlijn bevat de voorwaarden bevat de minimumvoorwaarden voor verhandeling in de lidstaten zonder een paspoort beleggingsinstellingen die worden beheerd door een niet-Europese beheerder (een beheerder uit een derde land).

Voor het aanbieden van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen uit niet-aangewezen staten betekent het handhaven van het huidige derdelandenbeleid dat zij slechts beperkt onder de Wft vallen indien alleen wordt aangeboden aan gekwalificeerde beleggers. Wel zijn ook bij deze categorie de minimumvereisten die worden opgesomd in artikel 42 van de richtlijn van toepassing.

#### *Artikel I, onderdeel F (artikel 1:14 Wft)*

Artikel 1:14 van de Wft wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip beleggingsinstelling. Onder beleggingsinstelling wordt na de implementatie niet langer verstaan icbe. Derhalve wordt in de onderdelen a en b verduidelijkt dat deze alleen zien op icbe's.

#### *Artikel I, onderdelen G en H (artikelen 1:15 en 1:19 Wft)*

De artikelen 1:15 en 1:19 van de Wft worden technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

#### *Artikel I, onderdeel I (artikel 1:47b Wft)*

De wijziging van artikel 1:47b van de Wft is van technische aard. Deze wijziging is noodzakelijk omdat het verbod om in Nederland een recht van deelneming in een icbe aan te bieden niet langer onder het bereik van artikel 2:65 van de Wft valt, maar onder dat van artikel 2:69b.

#### *Artikel I, onderdeel J (artikel 1:51 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel K (artikel 1:51b Wft)*

In artikel 1:51b, eerste en derde lid, van de Wft wordt telkens de verwijzing naar de herziene richtlijn beleggingsinstellingen aangepast. Verder wordt in het tweede en derde lid van artikel 1:51b verduidelijkt dat het in die leden gehanteerde begrip «beheerder» ziet op de icbe-beheerder.

*Artikel I, onderdeel L (artikel 1:55 Wft)*

Artikel 1:55 van de Wft verwerkt het eerste en tweede lid van artikel 54 van de richtlijn. Op grond van het nieuwe artikel 1:55, vijfde lid, is het derde lid van dat artikel van overeenkomstige toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen en beleggingsinstellingen. Hierdoor kan de AFM of DNB ten behoeve van het toezicht op een beheerder of een belegginginstelling, de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat verzoeken om gegevens of inlichtingen te verifiëren of te onderzoeken bij een in een andere lidstaat gevestigde onderneming. Hierbij kan worden gedacht aan het verifiëren van gegevens met betrekking tot een beheerder met zetel in die andere lidstaat die een beleggingsinstelling met zetel in Nederland beheert. De AFM en DNB dienen bij de uitoefening van die bevoegdheid de eventueel ingevolge artikel 54, vierde lid, van de richtlijn – door de ESMA ontworpen en de Europese Commissie – vastgestelde technische uitvoeringsnormen in acht te nemen. De toezichthouder kan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat verzoeken aanwezig te mogen zijn bij de verificatie of het onderzoek door laatstgenoemde (derde lid, onderdeel a). De verificatie of het onderzoek wordt telkens verricht onder verantwoordelijkheid van de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar de verificatie of het onderzoek plaatsvindt. Na instemming van de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat kunnen de AFM of DNB ook zelf bij de betrokken onderneming gegevens of inlichtingen verifiëren of een onderzoek verrichten dan wel die verificatie of dat onderzoek laten uitvoeren door een accountant of een andere deskundige (derde lid, onderdeel b).

In het eerste lid van artikel 1:55 van de Wft wordt de verwijzing naar de beheerder vervangen door een verwijzing naar de beheerder van een beleggingsinstelling en de beheerder van een icbe opgenomen. De aanpassing van artikel 1:55, derde lid, is van redactionele aard.

*Artikel I, onderdeel M (artikel 1:56 Wft)*

De voorgestelde wijziging van het derde lid van artikel 1:56 van de Wft strekt tot implementatie van artikel 54, eerste en tweede lid, van de richtlijn. In artikel 1:56, derde lid, dat wat betreft de naleving van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstelling het spiegelbeeld vormt van het nieuwe artikel 1:55, derde lid, wordt een verwijzing naar die richtlijn opgenomen. Hiermee wordt bewerkstelligd dat in de situatie dat (bijvoorbeeld) een beheerder, die zijn zetel heeft in een andere lidstaat en die een beleggingsinstelling met zetel in Nederland beheert, de toezichthoudende instantie van die lidstaat de AFM verzoekt om gegevens of inlichtingen met die beleggingsinstelling of haar bewaarder in Nederland te verifiëren of te onderzoeken. De AFM kan de verificatie of het onderzoek zelf verrichten of ermee instemmen dat de toezichthoudende instantie van de lidstaat de verificatie of het onderzoek verricht. In het laatste geval kan de AFM aanwezig zijn bij de verificatie of het onderzoek. Voorts kan de AFM toestaan dat de verificatie of het onderzoek wordt verricht door een accountant of een andere deskundige. Op grond van het vierde lid van artikel 54 van de richtlijn kan de ESMA ten behoeve van de samenwerking bij verificaties en onderzoeken ter plaatse voorstellen voor technische uitvoeringsnormen ontwikkelen.

Het eerste en tweede lid van artikel 1:56 van de Wft worden gewijzigd omdat het begrip «beheerder» niet langer in de Wft wordt gehanteerd.

*Artikel I, onderdeel N (artikel 1:56b Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel O (artikel 1:58 Wft)*

De wijziging van artikel 1:58 van de Wft strekt tot implementatie van de artikelen 45, vierde tot en met elfde lid, en 50, vijfde lid, tweede volzin, van de richtlijn. In artikel 1:58 zijn voorschriften ten behoeve van de samenwerking in het kader van de handhaving opgenomen. Indien een beheerder met zetel in andere lidstaat die vanuit een bijkantoor in Nederland zijn bedrijf uitoefent of financiële diensten verleent dan wel diensten verricht naar Nederland, een aanwijzing als bedoeld in artikel 1:75 van de Wft niet opvolgt, dient de toezichthouder op grond van artikel 1:58, eerste lid, de toezichthoudende instanties van de lidstaat van de zetel van de beheerder daarvan in kennis te stellen. Met die kennis kunnen die toezichthoudende instanties vervolgens passende maatregelen treffen met inbegrip van, indien nodig, een verzoek om bijkomende informatie aan de betrokken toezichthoudende instanties van staten die geen lidstaat zijn. Als de beheerder, ondanks de door de toezichthoudende instanties van zijn lidstaat van herkomst getroffen maatregelen of indien die maatregelen ontoereikend zijn dan wel dat die toezichthoudende instanties niet – binnen een redelijke termijn – is opgetreden, blijft handelen op een wijze die de belangen van de beleggers in de betrokken beleggingsinstellingen of de financiële stabiliteit of integriteit van de Nederlandse financiële markten duidelijk schaadt, kan de toezichthouder passende maatregelen treffen. In de eerste plaats kan de toezichthouder op grond van artikel 1:58, tweede lid, de betrokken beheerder een transactieverbod opleggen. Dat verbod heeft tot gevolg dat die financiële onderneming in Nederland geen nieuwe overeenkomsten meer mag sluiten. Verder regelt het derde lid van artikel 1:58 dat de toezichthouder het besluit kan nemen, dat een beheerder, die niet voldoet aan het bepaalde ingevolge de Wft, niet langer een bepaalde beleggingsinstelling met zetel in Nederland mag beheren. Onder het niet voldoen aan het bepaalde ingevolge de Wft valt ook de weigering van de hiervoor bedoelde beheerder om de door de toezichthouder op grond van artikel 1:74 van die wet gevorderde inlichtingen te verstrekken (vergelijk artikel 45, derde lid, richtlijn). Voordat de toezichthouder een besluit op grond van het tweede of derde lid van artikel 1:58 neemt, stelt hij de betrokken toezichthoudende instanties daarvan in kennis. Artikel 1:58, vierde lid, bepaalt dat de toezichthouder van een dergelijk besluit mededeling doet in de Staatscourant zodra de beroepstermijn is verstreken dan wel, indien beroep is ingesteld, zodra op het beroep is beslist.

Het nieuwe artikel 1:58, zevende lid, van de Wft, dat artikel 45, negende lid, van de richtlijn verwerkt, bewerkstelligt dat het eerste tot en met derde lid van dat Wft-artikel van overeenkomstige toepassing zijn op een beheerder van een beleggingsinstelling die zijn statutaire zetel heeft in een staat die geen lidstaat is en die een andere lidstaat als referentielidstaat heeft. Indien de referentielidstaat aan die beheerder een vergunning voor het uitoefenen van zijn beroep of bedrijf heeft verleend, kan hij op basis van zijn «Europees paspoort» activiteiten in andere lidstaten dan de referentielidstaat verrichten. Het negende lid van artikel 45 van de richtlijn ziet in het bijzonder op de situatie dat de bevoegde autoriteiten van de lidstaat van ontvangst duidelijke en aantoonbare redenen hebben om het oneens te zijn met de omstandigheid dat de referentielidstaat een vergunning aan de betrokken beheerder heeft verleend.

*Artikel I, onderdeel P (artikel 1:59 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel Q (artikel 1:59a Wft)*

In dit artikel worden met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de termen «feeder-icbe» en «master-icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel R (artikel 1:60 Wft)*

Dit onderdeel, dat artikel 1:60, eerste lid van de Wft wijzigt, strekt tot implementatie van artikel 8, tweede lid, van de richtlijn. Het eerste lid van artikel 1:60 verplicht de AFM om de toezichthoudende instantie van een andere betrokken lidstaat te raadplegen alvorens op grond van de Wft een vergunning wordt verleend aan een beheerder. Raadpleging van die toezichthoudende instantie is onder meer aan de orde als de aanvrager van de vergunning een dochtermaatschappij is van een bepaalde financiële onderneming waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend, of als die aanvrager onder zeggenschap staat van een natuurlijke persoon of rechtspersoon die tevens zeggenschap uitoefent over een financiële onderneming waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend. Voorgesteld wordt in de aanhef en de onderdelen a, b en c van artikel 1:60, eerste lid, telkens een verwijzing naar een beheerder van een icbe op te nemen. Die aanpassingen zijn noodzakelijk omdat als beheerder in de zin van de Wft nog uitsluitend kan worden aangemerkt de rechtspersoon die het beheer voert over een of meer beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's. De rechtspersoon die het beheer voert over een of meer icbe's wordt voortaan in de Wft aangemerkt als beheerder van een icbe.

*Artikel I, onderdeel S (artikel 1:60a Wft)*

In dit artikel worden de termen «icbe» en «beheerder van een icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel T (artikel 1:61 Wft)*

Artikel 1:61 wordt technisch aangepast in verband met de technische wijziging van artikel 2:65 waarbij de regeling van de vergunningverlening voor icbe's verplaatst wordt van de artikelen 2:65 en volgende naar de artikelen 2:69b en volgende en het gebruik van de termen «icbe» en «beheerder van een icbe».

*Artikel I, onderdeel U (artikel 1:62 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel V (artikel 1:71 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel W (artikel 1:77a Wft)*

Artikel 1:77a, eerste lid, verwerkt artikel 47, vierde lid, aanhef en onderdeel a, van de richtlijn. Op grond van dat eerste lid wordt de AFM een geclausuleerde bevoegdheid toegekend om in geval van een noodsituatie in de zin van verordening (EU) Nr. 1095/1020 en na een daartoe strekkend

verzoek van de ESMA op grond van artikel 9 van die verordening tijdelijk het aanbieden van deelnemingsrechten in bepaalde categorieën van beleggingsinstellingen in de Europese Unie te verbieden. Het gaat daarbij om beleggingsinstellingen, die worden beheerd door niet-Europese beheerders, waarvan Nederland referentielidstaat is, en om niet-Europese beleggingsinstellingen die worden beheerd door beheerders met zetel in Nederland, die geen vergunning in de zin van artikel 37 van de richtlijn hebben of die anderszins niet gereguleerd zijn om actief te mogen zijn in een (bepaalde) andere lidstaat. Die laatste zinsnede doelt op de situatie dat een beheerder met zetel in Nederland van een niet-EU beleggingsinstelling evenmin een kennisgeving overeenkomstig de artikelen 35, 39 en 40 van de richtlijn heeft gedaan of niet beschikt over toestemming van de betrokken lidstaten op grond van artikel 42 van de richtlijn. De in het voorgestelde artikel 1:77a, eerste lid, aanhef, neergelegde bevoegdheid behelst een (tijdelijk) verbod op het aanbieden van deelnemingsrechten en niet – zoals de richtlijn voorschrijft – op een verbod op de verhandeling van dergelijke rechten. De reden hiervoor is dat onder «verhandeling» in de zin van de richtlijn moet worden verstaan het aanbieden, op initiatief van of namens de beheerder, van deelnemingsrechten in een door hem beheerde beleggingsinstellingen, aan beleggers die woonachtig zijn dan wel hun zetel hebben in de Europese Unie (artikel 4, eerste lid, onderdeel x, van de richtlijn). Het tweede lid van het voorgestelde artikel 1:77a, dat artikel 47, vierde lid, aanhef en onderdelen b en c, van de richtlijn verwerkt, kent eveneens een geclausuleerde bevoegdheid toe aan de AFM. De AFM kan die bevoegdheid eveneens slechts aanwenden indien sprake is van een noodsituatie in de zin van verordening (EU) Nr. 1095/1020 en ter uitvoering van een daartoe strekkend verzoek van de ESMA op grond van artikel 9 van de verordening. Op grond van artikel 1:77a, tweede lid, kan de AFM (tijdelijke) beperkingen opleggen aan niet-EU beheerders met betrekking tot het beheer van een beleggingsinstelling. De AFM kan daartoe overgaan in geval van een excessieve risicoconcentratie in een bepaalde grensoverschrijdende markt of indien de activiteiten van de hiervoor bedoelde niet-EU beheerders een belangrijke bron van tegenpartijrisico voor banken of andere systeemrelevante instellingen kunnen vormen.

*Artikel I, onderdeel X (artikel 1:102 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt. Verder wordt een nieuw vijfde lid ingevoegd, ter implementatie van artikel 8, vijfde lid, laatste volzin, van de richtlijn. Als de AFM het gezien de specifieke omstandigheden van het dossier nodig acht, kan de termijn waarbinnen moet worden beslist op vergunningaanvraag, worden verlengd naar zesentwintig weken. De aanvrager moet wel worden geïnformeerd over deze verlening van de termijn.

*Artikel I, onderdeel Y (artikel 1:103 Wft)*

De wijziging van artikel 1:103 implementeert artikel 37, vijfde lid, vierde alinea en negende lid, derde alinea. De termijn waarbinnen de toezichthouder een beslissing neemt wordt in de genoemde gevallen opgeschort.

*Artikel I, onderdeel Z (artikel 1:105 Wft)*

Artikel 1:47b wordt technisch aangepast in verband met de technische wijziging van artikel 2:65 waarbij de regeling van de vergunningverlening voor icbe's verplaatst wordt van artikel 2:65 van de Wft en verder naar artikel 2:69b van de Wft en verder.



*Artikel I, onderdeel AA (artikel 1:106 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel AB (artikel 1:106c Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel AC (artikel 1:107 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip beleggingsinstelling.

*Artikel I, onderdeel AD (artikel 1:109b Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel AE (artikel 2:2 Wft)*

Artikel 2:2 van de Wft wordt aangepast omdat de ontheffingsmogelijkheid van artikel 2:67, vijfde lid, van de Wft vervalt. Artikel 2:67b, vierde lid, wordt toegevoegd omdat dit artikel een (andere) mogelijkheid biedt voor ontheffing van vergunningvoorwaarden.

*Artikel I, onderdeel AF (afdeling 2.2.7. Wft)*

De titel van afdeling 2.2.7. wordt aangepast. Deze afdeling ziet voortaan op het beheren en aanbieden van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's.

*Artikel I, onderdeel AG (paragraaf 2.2.7.1 Wft)*

Het opschrift van paragraaf 2.2.7.1 wordt aangepast. Deze paragraaf ziet alleen nog op het beheren van beleggingsinstellingen. De vergunningplicht en -eisen met betrekking tot het beheren van een icbe wordt opgenomen in paragraaf 2.2.7.1a.

*Artikel I, onderdeel AH (artikel 2:65 Wft)*

Artikel 2:65 verbiedt de volgende situaties:

- a. het beheren van een Nederlandse beleggingsinstelling of het aanbieden van rechten van deelneming in Nederland (hierbij maakt het niet uit waar de beheerder is gevestigd);
- b. het zijn van Nederlandse beheerder (hierbij maakt het niet uit waar de beheerder activiteiten verricht).

In deze beide situaties moet in beginsel in Nederland een vergunning worden aangevraagd. De richtlijn bepaalt dat beheerders vergunning moeten aanvragen in hun lidstaat van herkomst. De lidstaat van herkomst is de lidstaat waar de beheerder zijn statutaire zetel heeft of zijn referentielidstaat.

Het in deze toelichting genoemde onderdeel b is een nieuw element. Daarnaast wordt het beheren van een beleggingsinstelling een vergunningplichtige activiteit. Voorheen sloot de vergunningplicht aan bij het aanbieden van rechten van deelneming in Nederland. Nu de richtlijn echter voorziet in een zogenaamd «beheerderspaspoort» is het noodzakelijk om in de verbodsbepaling hierbij aan te sluiten. De activiteiten van een beheerder zijn opgenomen in bijlage I van de richtlijn. Hieruit blijkt



dat het aanbieden van deelnemingsrechten onderdeel uitmaakt van het beheer van beleggingsinstellingen. Zoals uit de toelichting bij de definitie van beheren van een beleggingsinstelling blijkt verricht een beheerder in ieder geval het risicobeheer en portfoliomanagement van de beleggingsinstelling. Daarnaast kan de beheerder andere typische beheerderwerkzaamheden zoals administratie en aanbieden. Met de vergunning om te beheren kan dus ook worden aangeboden. Aanbieden is een werkzaamheid die deel uitmaakt van de werkzaamheden die de beheerder met vergunning mag verrichten. Er zijn geen vergunningen voor separate activiteiten. De verbodsbepaling ziet echter zowel op het beheren van een beleggingsinstelling met zetel in Nederland als het aanbieden van rechten van deelneming in Nederland. Immers, het is mogelijk om vanuit een andere lidstaat of een staat die geen lidstaat is rechten van deelneming in Nederland aan te bieden zonder een beleggingsinstelling in Nederland te beheren. Ook hiervoor moet een vergunningplicht gelden. De uitzonderingen op de vergunningplicht zijn het zogenaamde «beheerderspaspoort» waarmee een beheerder vanuit een andere lidstaat of een derde land in Nederland een beleggingsinstelling kan beheren, en het «instellingenpaspoort» waarmee deze beheerders in Nederland deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen met zetel buiten Nederland mogen aanbieden. Het tweede lid van artikel 2:65 zag op beheerders die een vergunning behoeven ten behoeve van icbe's die beleggingsmaatschappijen zijn. Dit lid is dan ook verplaatst naar het nieuwe artikel 2:69b. Het derde lid gaf aan de AFM de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van de vergunningplicht en de gedragsregels uit deel 4 van de wet, indien de aanvrager aantoonde dat de belangen die de wet beoogt te beschermen anderszins voldoende werden beschermd. Omdat de richtlijn een dergelijke ontheffingsmogelijkheid niet kent komt dit derde lid te vervallen. Daarmee komt ook het vierde lid te vervallen dat bepaalde dat het derde lid niet van toepassing was op het aanbieden van rechten van deelneming in icbe's.

#### *Artikel I, onderdeel AI (artikel 2:66 Wft)*

Het eerste lid wordt aangepast in verband met de minimumvoorwaarden die gelden voor het tijdelijk handhaven van een nationaal derdelandenbeleid. Artikel 42 van de richtlijn bepaalt dat voor beheerders van beleggingsinstellingen uit derde landen nog een nationaal derdelandenbeleid kan worden gehandhaafd. Tot dusver was in het aangewezen statenbeleid alleen relevant of de beleggingsinstelling in een derde land was gevestigd. Met de implementatie van artikel 42 is vereist dat de beheerder is gevestigd in een derde land. Het eerste lid van artikel 2:66 van de Wft is hierop aangepast.

In het derde lid worden technische aanpassingen aangebracht.

Het nieuwe vierde lid van artikel 2:66 regelt dat de vergunningplicht van artikel 2:65 niet van toepassing is op beheerders met zetel in een andere lidstaat indien de relevante notificatieprocedures zijn doorlopen.

#### *Artikel I, onderdeel AJ (artikel 2:66 Wft)*

Het nieuwe vijfde lid van artikel 2:66 regelt dat de vergunningplicht van artikel 2:65 niet van toepassing is op beheerders met zetel in een staat die geen lidstaat en een andere lidstaat als referentielidstaat is indien de relevante notificatieprocedures zijn doorlopen. De notificatieprocedure voor een beheerder met zetel in een derde land en een andere lidstaat al referentielidstaat treedt pas in werking in 2015. Op dat moment treedt het derdelandenbeleid van de richtlijn in werking. Artikel 2:66 wordt daarom tweemaal gewijzigd met verschillende inwerkingtredingmomenten. In de

inwerkingtredingsbepaling van dit voorstel van wet is bepaald dat dit onderdeel op een bij koninklijk besluit te bepalen moment inwerking-treedt.

*Artikel I, onderdeel AK (artikel 2:66a Wft)*

Overweging 17 van de richtlijn bepaalt dat mag worden aangenomen dat de werkzaamheden van de beheerders die onder die drempels vallen geen significante gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit, maar dat niet valt uit te sluiten dat hun geaggregeerde werkzaamheden systeemrisico's kunnen veroorzaken. Gelet hierop geldt voor die beheerders geen vergunningplicht, maar voorziet artikel 3 van de richtlijn in een lichtere regeling. Deze regeling wordt nader uitgewerkt in artikel 2:66a van de Wft. Uit artikel 2:66a, eerste en tweede, kan worden afgeleid dat de vergunningplicht van artikel 2:65 van de Wft niet geldt voor een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling voor zover rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers die rechtstreeks of door middel van een onderneming waarmee de beheerder is verbonden door een gezamenlijke bedrijfsvoering, een gezamenlijke zeggenschapsuitoefening of een gekwalificeerde deelneming portefeuilles van beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan beheerde activa niet groter is dan € 100 000 000 of niet groter is dan € 500 000 000. Ten aanzien van de drempel van € 500 000 000 wordt opgemerkt dat beleggingsinstellingen geen gebruik mogen maken van hefboomfinanciering en in die beleggingsinstellingen geen recht tot inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming kan worden uitgeoefend gedurende een periode van vijf jaar (eerste lid, onderdeel a). Die periode vangt aan op het tijdstip waarop de rechten van deelneming in de verschillende beleggingsinstellingen voor het eerst zijn verworven.

Op grond van het huidige nationale regime dienen beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers te beschikken over een Wft-vergunning. Dat regime kent een aantal vrijstellingen van die vergunningplicht. Beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen of waarvan de rechten – kort gezegd – een waarde hebben van tenminste € 100 000 zijn grotendeels vrijgesteld van de Wft.

Hiermee vergelijkbare grenzen zijn eveneens bepalend voor de toegang tot het verlichte regime dat na implementatie gaat gelden voor beheerders die beleggingsinstellingen beheren waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers. De volgende categorieën van beheerders, die onder de hiervoor genoemde drempels vallen, kunnen maken van de lichtere regeling:

1. beheerders die beleggingsinstellingen beheren voor zover de rechten van deelneming worden aangeboden aan professionele beleggers; en
2. beheerders die beleggingsinstellingen beheren voor zover de rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers, indien:
  - a. de rechten worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen;
  - b. de rechten kunnen worden verworven voor een tegenwaarde van tenminste € 100 000; of
  - c. de rechten een nominale waarde per recht hebben van tenminste € 100 000.

Op grond van artikel 2:66a, derde lid, dient de beheerder die voldoet aan het bepaalde in het eerste of tweede lid, een melding te doen aan de AFM. De beheerder verstrekt bij die melding de gegevens die nodig zijn om hemzelf en de door hem beheerde beleggingsinstellingen te identificeren alsmede gegevens over de beleggingsstrategieën van de beleggingsin-

stellingen (onderdeel a). Daarnaast dient die beheerder periodiek aan DNB informatie te verstrekken over de financiële instrumenten waarin hij handelt en de risicoposities en concentraties van de door hem beheerde beleggingsinstellingen (onderdeel b) zodat DNB kan toezien op systeemrisico's. Uit het zesde lid van artikel 3 van de richtlijn volgt dat de Europese Commissie nadere regels zal vaststellen met betrekking tot de in artikel 2:66a, derde lid, neergelegde informatieverplichtingen.

Indien een beheerder niet langer onder de drempels uit het eerste lid, onderdeel a, valt, dient hij op grond van het vierde lid, eerste volzin, de AFM daarvan op de hoogte te stellen en binnen 30 dagen een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft aan te vragen. De termijn van 30 dagen vangt aan op het tijdstip waarop de beheerder weet of had behoren te weten dat hij niet meer voldoet aan het bepaalde in artikel 2:66a, eerste lid, onderdeel a. De tweede volzin van het vierde lid bewerkstelligt dat de beheerder die aan de hiervoor bedoelde verplichtingen heeft voldaan, zijn activiteiten kan voortzetten tot de dag waarop is beslist op zijn vergunningaanvraag.

Artikel 3, vierde lid, van de richtlijn voorziet in een opt-in procedure die "kleinere" beheerders in staat stelt om gebruik te maken van de uit de richtlijn voortvloeiende rechten. Deze opt-in procedure is geïmplementeerd in artikel 2:66a, vijfde lid, van de Wft. Laatstgenoemd lid regelt dat het derde en vierde lid van artikel 2:66a niet van toepassing zijn op een beheerder die onder de drempels valt en die op een vrijwillige basis een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 heeft verkregen (dat wil zeggen gekozen heeft voor opt-in). Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat beheerders die gebruik willen maken van de opt-in procedure het bepaalde in artikel 2:67, 2:67a of 2:68 van de Wft moeten naleven. Het zesde lid bepaalt dat bij een (in het vooruitzicht gesteld) aanbod van rechten van deelneming in een door een beheerder als bedoeld in het eerste lid beheerde beleggingsinstelling aan niet-professionele beleggers, dient te worden vermeld dat de beheerder geen vergunning heeft en niet onder lopend toezicht staat. De AFM stelt de wijze vast waarop de vermelding wordt gedaan.

Op grond van artikel 3, vijfde en zesde lid, van de richtlijn zal de Commissie nadere regels vaststellen voor de berekening van de drempels uit artikel 3, tweede lid, van de richtlijn, en ten behoeve van de opt-in procedure. In verband daarmee bevat artikel 2:66a, zevende lid, een delegatiegrondslag.

#### *Artikel 1, onderdelen AL (artikel 2:67 Wft)*

De voorwaarden waaraan een aanvrager van een vergunning om beleggingsinstellingen te beheren dan wel aan te bieden, moet voldoen zijn opgenomen in het eerste lid van artikel 2:67 van de Wft. Zoals in de toelichting bij artikel 1:1 reeds uiteen is gezet, wordt in de definitie van beheerder van een beleggingsinstelling het element rechtspersoon niet opgenomen. In de artikelen 2:67 en 2:68 van de Wft worden verwijzingen opgenomen naar de artikelen van de Wft, waarin de vergunningvereisten zijn geïmplementeerd. Op grond van de bepalingen van de Wft, waaronder artikel 2:68 van de Wft, heeft de AFM de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van de eisen waaraan de aanvrager van een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 moet voldoen, indien de aanvrager aantoont dat daaraan redelijkerwijs niet kan worden voldaan en dat de doeleinden die met de eisen worden beoogd anderszins worden bereikt. Omdat de richtlijn een dergelijke ontheffingsmogelijkheid niet kent, komt deze ontheffingsmogelijkheid te vervallen.

Het tweede lid vervalt aangezien de artikelen met betrekking tot de vergunningplicht en -eisen voor het aanbieden van rechten van

deelneming in icbe's worden opgenomen in een afzonderlijke paragraaf. Inhoudelijk veranderen deze eisen niet door de onderhavige implementatie.

Artikel 2:67, tweede lid (nieuw), bepaalt dat ingeval een gekwalificeerde deelneming wordt gehouden in de beheerder van een beleggingsinstelling de AFM (onverminderd het eerste lid van dat artikel) een vergunning verleend, indien de houder van de gekwalificeerde deelneming in de beheerder door de AFM betrouwbaar is bevonden. Die betrouwbaarheidseis vloeit voort uit artikel 8, eerste lid, van de richtlijn. Uit dat lid volgt dat de bevoegde autoriteiten geen vergunning verlenen, indien zij gelet op de noodzaak van een gezonde en prudente bedrijfsvoering van de betrokken beheerder waarin wordt deelgenomen, niet overtuigd zijn van de geschiktheid van de houder van een gekwalificeerde deelneming.

Artikel 2:67, derde lid (nieuw), van de Wft bepaalt dat bij de vergunningaanvraag de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens moeten worden overlegd. Aan dat lid wordt een volzin toegevoegd op grond waarvan een onderscheid kan worden gemaakt tussen gegevens die noodzakelijk zijn voor het doen van een volledige aanvraag en gegevens die op een later tijdstip kunnen worden verstrekt. Het vierde lid (nieuw) bepaalt dat een beheerder van een beleggingsinstelling die niet alle gegevens bij de vergunningaanvraag heeft verstrekt, niet eerder dan een maand nadat hij de ontbrekende gegevens alsnog heeft verstrekt, mag aanvangen met het beheren van een beleggingsinstelling.

#### *Artikel 1, onderdeel AM (artikelen 2:67a en 2:67b Wft)*

In artikel 2:67a van de Wft wordt artikel 6, tweede, derde, vierde en vijfde lid van de richtlijn geïmplementeerd. Dit artikel regelt welke activiteiten een beheerder mag verrichten. De hoofdregel wordt opgenomen in het eerste lid. Op basis daarvan mag een beheerder alleen beleggingsinstellingen of icbe's beheren. Als het een beleggingsmaatschappij zonder aparte beheerder betreft dan is de enig toegestane activiteit het beheren van die beleggingsmaatschappij.

In artikel 2:67a van de Wft is bepaald dat het een beheerder naast het beheer van de eigen beleggingsinstellingen, ook is toegestaan andere – in dit artikel bepaalde – beleggingsdiensten te verlenen. Met betrekking tot het verlenen van deze beleggingsdiensten heeft de vergunninghoudende beheerder geen vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft nodig. Wel is het nodig dat de vergunning op grond van artikel 2:65 van de Wft expliciet toestaat dat ook bepaalde beleggingsdiensten kunnen worden verleend. Uiteraard wordt deze toevoeging aan de vergunning alleen verstrekt als de beheerder ook daadwerkelijk voornemens is de andere beleggingsdiensten te verlenen. De wet- en regelgeving met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten is uiteraard wel onverkort van toepassing bij het verlenen van deze (andere) beleggingsdiensten door de beheerder. Het is niet toegestaan om alleen de diensten als bedoeld in het tweede lid onder b te verrichten zonder de activiteiten als bedoeld onder a te verrichten. Dit volgt uit artikel 6, vijfde lid, onder b van de richtlijn. Hieruit blijkt dat de activiteiten als bedoeld onder b behoren tot activiteiten die worden verricht in het kader van het beheer van een individueel vermogen. Met de zinsnede in het derde lid «naast de activiteiten als bedoeld in het eerste lid» wordt invulling gegeven aan artikel 6, vijfde lid, onder a van de richtlijn waarin is bepaald dat een beheerder niet alleen de in dit tweede lid bedoelde diensten mag verrichten.

Artikel 2:67b van de Wft implementeert artikel 37, tweede, derde, zevende, achtste en negende lid van de richtlijn. Indien de AFM overeenkomstig

artikel 2:69a is aangewezen als referentielidstaat neemt zij de vergunningaanvraag verder in behandeling. Dit artikel regelt aan welke voorwaarden moet zijn voldaan voor vergunningverlening door de AFM, welke informatie de beheerder moet verstrekken aan de AFM en de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van bepaalde eisen uit de richtlijn. In het eerste lid van artikel 2:67b wordt geregeld aan welke voorwaarden moet worden voldaan door de beheerder. Als eerste moet de beheerder voldoen aan de eisen die op grond van artikel 2:67 van de wet worden gesteld aan een beheerder met zetel in Nederland. Uitgangspunt is dat de vergunning overeenkomstig de «normale» vergunningprocedure voor een beheerder met zetel in Nederland wordt verleend. De beheerder moet daarnaast een wettelijk vertegenwoordiger hebben aangewezen die gevestigd is in Nederland. Deze wettelijk vertegenwoordiger is het aanspreekpunt van de beheerder in de Europese Unie. Alle officiële briefwisseling tussen de toezichthoudende instanties en de beheerder en tussen de deelnemers uit de Europese Unie en beheerder moet via deze wettelijk vertegenwoordiger verlopen. Uiteraard geldt dit alleen voor de beleggingsinstellingen waarvoor de beheerder een vergunning heeft verkregen. De wettelijk vertegenwoordiger draagt samen met de beheerder zorg voor de naleving van de bij of krachtens de wet gestelde eisen. De wettelijk vertegenwoordiger vervult in die zin een compliancefunctie en moet voldoende zijn uitgerust om deze compliancefunctie te vervullen. Uiteraard is een voorwaarde dat Nederland is aangewezen als referentielidstaat in de zin van artikel 2:69a van de wet. Op grond van artikel 37, vijfde lid, tweede alinea, moet de AFM na ontvangst van de vergunningaanvraag beoordelen of zij conform artikel 2:69a, eerste en tweede lid is aangewezen als referentielidstaat. Indien de AFM van mening is dat de aanwijzing niet conform artikel 2:69a, eerste en tweede lid is gebeurd wijst zij de vergunningaanvraag van de beheerder gemotiveerd af. Belangrijk voor het toezicht op de beheerder uit een derde land is de eis dat er tussen de AFM, de toezichthoudende instantie van het derde land en, indien van toepassing, de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar de betreffende beleggingsinstelling is gevestigd, een samenwerkingsovereenkomst bestaat. Deze overeenkomst moet in ieder geval zorg dragen voor een efficiënte informatie-uitwisseling zodat de AFM haar toezichttaken kan uitvoeren. Een ander vereiste is dat het derde land niet op een lijst staat van niet-coöperatieve landen en gebieden van de FATF. Behalve informatie-uitwisseling in het kader van de toezichttaken op grond van de wet is het ook belangrijk dat informatie over fiscale zaken wordt uitgewisseld op grond van een overeenkomst die voldoet aan artikel 26 van het OESO-Modelverdrag. Deze overeenkomst moet een doeltreffende informatie-uitwisseling in fiscale aangelegenheden waarborgen. Als laatste vereiste is opgenomen dat de AFM adequaat toezicht kan uitoefenen op de beheerder en dat de wet- en regelgeving in het derde land hiervoor geen belemmering vormt of kan vormen.

Het tweede lid van artikel 2:67b bepaalt dat bij de vergunningaanvraag de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens moeten worden overlegd. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen gegevens die noodzakelijk zijn voor het doen van een volledige aanvraag en gegevens die op een later tijdstip kunnen worden verstrekt.

Het derde lid van artikel 2:67b bepaalt dat een beheerder die niet alle gegevens bij de vergunningaanvraag heeft verstrekt, niet eerder dan een maand nadat hij de ontbrekende gegevens alsnog heeft verstrekt, mag aanvangen met het beheren van een beleggingsinstelling.

Het vierde lid van artikel 2:67b implementeert artikel 37, tweede lid, van de richtlijn. In dit artikel is geregeld dat een beheerder niet aan alle bepalingen uit de richtlijn hoeft te voldoen als een bepaling onver-

enigbaar is met wetgeving die in zijn eigen land op hem van toepassing is en hij kan aantonen: dat het onmogelijk is om naleving van beide regelingen na te leven, dat de wetgeving in het derde land een equivalente bepaling kent die hetzelfde doel dient en die eenzelfde niveau van beleggersbescherming biedt en dat hij de equivalente regel ook daadwerkelijk naleeft. Aangezien de AFM een oordeel moet vellen over de mogelijkheid om van artikel 37, tweede lid, gebruik te maken is dit vormgegeven als een verzoek om ontheffing. De beheerder moet het ontheffingsverzoek schriftelijk motiveren. Hij geeft hierbij aan welke bepalingen van de wet hij niet kan naleven wegens onverenigbaarheid met zijn nationale wetgeving. Daarnaast moet de beheerder aantonen, op basis door ESMA ontwikkelde technische normen, dat de wet uit het derde land voorziet in een bepaling die equivalent is aan de bepaling uit de wet die niet kan worden nageleefd en dat die laatste bepaling eenzelfde doelstelling heeft en eenzelfde beleggersbescherming nastreeft als de bepaling uit de wet. Bovendien moet de beheerder aantonen dat hij de betreffende bepaling uit de wetgeving van het derde land naleeft. Het vijfde lid van artikel 2:67b regelt dat de aanvraag geschiedt onder opgave van bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens. Het zesde lid, zevende en achtste lid van artikel 2:67b implementeren artikel 37, negende lid en zien op de procedure die de AFM moet volgen indien zij voornemens is een ontheffing te verlenen. In die situatie moet de AFM dit voornemen direct melden aan ESMA. Zij verstrekt tevens de informatie die de beheerder aan de AFM heeft verstrekt op grond van het vierde en vijfde lid. Op grond van de richtlijn adviseert ESMA de AFM over de toepasselijkheid van de ontheffingsmogelijkheid binnen een maand na ontvangst van de melding van de AFM. Het advies van ESMA kan betrekking hebben op de vraag of kennelijk aan de voorwaarden voor verlenen van ontheffing is voldaan.

Indien ESMA van mening is dat de beheerder niet in aanmerking komt voor een ontheffing en de AFM blijft voornemens een ontheffing te verlenen dan meldt zij dit op grond van het zevende lid van artikel 2:67b gemotiveerd aan ESMA. Als de beheerder tevens deelnemingsrechten in door hem beheerde beleggingsinstellingen wil aanbieden in andere lidstaten, dan meldt de AFM dit voornemen op grond van het achtste lid tevens gemotiveerd aan de toezichthoudende instanties van die andere lidstaten.

Het negende lid van artikel 2:67b biedt een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels te stellen ten aanzien van de wijze waarop de beheerder de bij of krachtens de wet gestelde regels naleeft, de voorwaarden waaraan de wetgeving in het derde land moet voldoen om aangemerkt te kunnen worden als «gelijkwaardig» en de procedure die moet worden gevolgd bij de vergunningaanvraag als de beheerder een ontheffingsverzoek als bedoeld in het vierde lid indient. In artikel 37, dertiende lid, van de richtlijn wordt aangegeven welke rechter bevoegd is bij geschillen tussen een toezichthoudende instantie en een beheerder uit een derde land en tussen die beheerder en deelnemers in een door hem beheerde beleggingsinstelling. De regels omtrent bevoegdheid van een Nederlandse rechter gelden als Nederland referentielidstaat is of als Nederlandse ingezetenen deelnemen in een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling.

#### *Artikel 1, onderdeel AN (artikel 2:68 Wft)*

Artikel 2:68 van de Wft bepaalt dat de AFM een vergunning aan een beleggingsmaatschappij verleent indien de aanvrager van de vergunning aantoont dat hij zal voldoen aan de onder a tot en met n opgenomen eisen. Ook bij deze vergunningaanvraag wordt in het tweede lid (nieuw)



bepaald dat deze geschiedt onder opgave van bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen gegevens die noodzakelijk zijn voor het doen van een volledige aanvraag en gegevens die op een later tijdstip kunnen worden verstrekt.

Het derde lid (nieuw) bepaalt dat een beheerder die niet alle gegevens bij de vergunningaanvraag heeft verstrekt, niet eerder dan een maand nadat hij de ontbrekende gegevens alsnog heeft verstrekt, mag aanvangen met het beheren van een beleggingsinstelling. Het vierde lid (oud) van artikel 2:68 gaf aan de AFM de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van de eisen waaraan de aanvrager van een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 moet voldoen indien de aanvrager aantoonde dat daaraan redelijkerwijs niet kon worden voldaan en dat de doeleinden die met de eisen werden beoogd anderszins werden bereikt. Omdat de richtlijn een dergelijke ontheffingsmogelijkheid niet kent komt dit vierde lid te vervallen.

#### *Artikel 1, onderdeel AO (artikel 2:69 Wft)*

Het huidige artikel 2:69 van de Wft vervalt. Het nieuwe artikel 2:69 implementeert artikel 37, vijfde lid, van de richtlijn. Op grond van de richtlijn kan een beheerder met zetel in een staat die geen lidstaat is een vergunning aanvragen in Nederland indien Nederland als referentielidstaat van de beheerder kan worden aangewezen. De situaties waarin Nederland als referentielidstaat kan of moet worden aangewezen zijn opgenomen in artikel 2:69a. Als Nederland geen referentielidstaat kan zijn kan de beheerder dus ook geen vergunning in Nederland aanvragen. Hij dient zich dan te richten tot de toezichthoudende instanties van de lidstaat of lidstaten die wel aangemerkt kunnen worden als referentielidstaat. Om deze reden beoordeelt de AFM na ontvangst van een vergunningaanvraag van de beheerder met zetel in een derde land eerst of Nederland terecht is aangewezen als referentielidstaat. Als de AFM van mening is dat Nederland niet terecht is aangewezen als referentielidstaat dan wijst de AFM de vergunningaanvraag op grond van het tweede lid af. Ze vermeldt hierbij de reden van afwijzing. Het derde lid regelt de situatie waarin de AFM wel van mening is dat Nederland terecht is aangewezen als referentielidstaat. In dat geval meldt zij dit aan ESMA met het verzoek aan ESMA om te adviseren of zij dit oordeel deelt. De AFM stuurt tevens de motivering van de beheerder mee voor zijn keuze van Nederland als referentielidstaat en informatie over de marketingstrategie van de beheerder. De termijn voor behandeling van de vergunningaanvraag wordt opgeschort tijdens de behandeling van het verzoek door ESMA. Dit wordt geregeld in artikel 1:103, derde lid. Op grond van de richtlijn is ESMA verplicht om binnen een maand na ontvangst van het verzoek van de AFM een advies uit te brengen over de vraag of Nederland inderdaad terecht is aangewezen als referentielidstaat. Indien ESMA positief adviseert kan de AFM de vergunningaanvraag verder behandelen. Als ESMA een negatief advies uitbrengt, Nederland is naar het oordeel van ESMA geen referentielidstaat, dan moet de AFM de vergunningaanvraag in principe afwijzen. Indien zij echter tegen het advies van ESMA in toch voornemens is een vergunning te verlenen als referentielidstaat van de beheerder dan moet zij dit voornemen gemotiveerd aan ESMA melden. ESMA maakt op grond van de richtlijn in dat geval openbaar dat de AFM voornemens is het advies van ESMA naast zich neer te leggen. Hierbij kan ESMA de motivering van de AFM eveneens openbaar maken. Voordat ESMA dit openbaar maakt ontvangt de AFM een kennisgeving hierover van ESMA. Als de betreffende beheerder ook voornemens is om deelnemingsrechten aan te bieden in andere lidstaten dan moet de AFM op grond van het vijfde lid haar voornemen om tegen het advies van ESMA in toch een vergunning te verlenen gemotiveerd mededelen aan de



toezichthoudende instanties in de betreffende lidstaten. Indien van toepassing meldt de Autoriteit Financiële Markten het voornemen om tegen het advies van ESMA in toch een vergunning te verlenen tevens gemotiveerd aan de toezichthoudende instanties van de lidstaten van herkomst van de door de beheerder beheerde beleggingsinstellingen. Dit artikel is onderdeel van het derdelandenbeleid van de richtlijn en treedt daarom op een bij koninklijk besluit te bepalen moment in werking.

*Artikel I, onderdeel AP (artikel 2:69a Wft)*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 37, vierde, elfde en twaalfde lid van de richtlijn waarin wordt aangegeven hoe de referentielidstaat van een beheerder met zetel in een derde land wordt bepaald. In dit artikel wordt alleen aangegeven in welke situaties Nederland de referentielidstaat is of kan zijn. Het eerste lid geeft de situaties waarin zeker is dat Nederland de referentielidstaat is en implementeert respectievelijk onderdeel a, c(ii), d, g(ii) en h van artikel 37, vierde lid van de richtlijn. Vandaar dat hier de formulering «Nederland wordt aangewezen» wordt gebruikt. In het tweede lid zijn de situaties opgenomen waarin Nederland kan worden aangewezen als referentielidstaat maar waarin het ook mogelijk is voor de beheerder om een andere lidstaat als referentielidstaat aan te wijzen. Om deze reden wordt in dit lid de formulering «kan worden aangewezen» gebruikt. Dit tweede lid implementeert respectievelijk onderdeel b, c(i), eerste zinsnede, c(i), tweede zinsnede, e(i), eerste zinsnede, e(i), tweede zinsnede en e(ii), f, g(i), eerste zinsnede en g(i), tweede zinsnede. Voor de praktische werking van het tweede lid is het van belang dat er een procedure is op grond waarvan bij meerdere mogelijke referentielidstaten, uiteindelijk één referentielidstaat als zodanig wordt aangewezen. Deze procedure is in de richtlijn opgenomen in artikel 37, vierde lid, voorlaatste alinea en is opgenomen in het derde tot en met het zesde lid.

Als de beheerder op grond van het tweede lid Nederland als referentielidstaat zou kunnen aanwijzen, dan regelt het derde lid dat de beheerder dan ook een vergunningaanvraag bij de AFM indient. Immers op grond van de richtlijn geldt dat als meerdere referentielidstaten zouden kunnen worden aangewezen in al deze lidstaten een vergunning aangevraagd dient te worden. De AFM besluit op grond van het vierde lid in overleg met de toezichthoudende instanties van de betreffende lidstaten of Nederland als referentielidstaat wordt aangewezen. De richtlijn schrijft voor dat de toezichthoudende instanties van de lidstaten die kunnen worden aangewezen als referentielidstaat onderling beslissen welke lidstaat uiteindelijk referentielidstaat wordt. Dit besluit moeten de lidstaten binnen een maand nemen. Het vierde lid geeft tevens een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur invulling te geven aan de procedure die gevolgd moet worden om te bepalen of Nederland de referentielidstaat wordt. Als de betrokken lidstaten besluiten dat Nederland de referentielidstaat wordt meldt de AFM dit op grond van het vijfde lid direct aan de beheerder. Omdat een beheerder binnen afzienbare termijn zekerheid nodig heeft bepaalt het zesde lid dat, als de betrokken lidstaten niet binnen een maand beslissen of als de AFM niet binnen zeven dagen na het genomen besluit dit meldt aan de beheerder, de beheerder zelf kan besluiten om Nederland als referentielidstaat aan te wijzen. Uiteraard voor zover het eerste en tweede lid de mogelijkheid geven om Nederland aan te wijzen.

Bij de beoordeling van de referentielidstaat is de marketingstrategie van de beheerder van groot belang. Afhankelijk van waar de beheerder zijn activiteiten wil verrichten wijst hij een referentielidstaat aan. De procedure bij een voorgenomen wijziging van de marketingstrategie na vergunningverlening wordt geregeld in artikel 37, elfde en twaalfde lid, van de richtlijn. Dit wordt geïmplementeerd in het zevende tot en met elfde lid

van dit artikel. Als bij de vergunningaanvraag Nederland als referentielidstaat is aangewezen en binnen 2 jaar na de vergunningverlening door de AFM is de beheerder voornemens zijn marketingstrategie dusdanig te wijzigen dat hij een andere referentielidstaat zou hebben moeten aanwijzen indien deze marketingstrategie reeds werd gevolgd ten tijde van de vergunningaanvraag, meldt de beheerder dit voornemen aan de AFM. Hij motiveert zijn beoordeling door zijn nieuwe marketingstrategie aan de AFM te overleggen en geeft hierbij aan welke lidstaat op basis van de nieuwe strategie zijn referentielidstaat wordt. Ook deelt de beheerder aan de AFM mee wie zijn wettelijk vertegenwoordiger is en waar deze is gevestigd. Het land van vestiging moet zijn de nieuwe referentielidstaat. Het achtste lid geeft een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur de procedure te regelen die gevolgd moet worden bij een wijziging van referentielidstaat. Het kan in dat geval gaan om de situatie dat Nederland referentie lidstaat was en dat een andere lidstaat wordt aangewezen en om de situatie dat Nederland in plaats van een andere lidstaat aangewezen wordt.

Het negende lid implementeert artikel 37, twaalfde lid, en voorziet in de situatie dat de beheerder bij zijn vergunningaanvraag feitelijk onjuiste gegevens over zijn marketingstrategie heeft overlegd, valse verklaringen omtrent deze strategie heeft afgelegd of zijn marketingstrategie wijzigt zonder de procedure van het zevende en achtste lid te volgen. In deze situaties verzoekt de AFM hem om zijn referentielidstaat op grond van zijn feitelijke marketing strategie aan te geven. Hierbij wordt de procedure op basis van het achtste lid gevolgd. Het tiende lid regelt dat de AFM de vergunning van de beheerder dient in te trekken als de beheerder niet aan dit verzoek voldoet.

Als de beheerder zijn marketingstrategie wil wijzigen na deze termijn van twee jaar na vergunningverlening en op basis van deze nieuwe strategie zijn referentielidstaat wil wijzigen, kan hij een verzoek hiertoe indienen bij de AFM. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld aan dit verzoek. Het achtste lid is van overeenkomstige toepassing.

Dit artikel is onderdeel van het derdelandenbeleid van de richtlijn en treedt daarom op een bij koninklijk besluit te bepalen moment in werking.

#### *Artikel I, onderdeel AQ (artikel 2:69b Wft)*

Het huidige artikel 2:69b vervalt aangezien de verklaring van ondertoezichtstelling (het huidige artikel 2:69a) komt te vervallen.

#### *Artikel I, onderdeel AR (paragraaf 2.2.7.1.a, artikelen 2:69b (nieuw) en 2:69c Wft)*

De artikelen met betrekking tot de vergunningplicht en -eisen voor het aanbieden van rechten van deelneming in icbe's worden opgenomen in een aparte paragraaf in verband met de aanpassing van het begrip «beleggingsinstelling». Inhoudelijk veranderen deze eisen niet door de onderhavige implementatie.

#### *Artikel I, onderdeel AS en AT (artikelen 2:70 en 2:70a Wft)*

Deze artikelen regelen de volgende situaties:

- a. een beheerder met een vergunning in een andere lidstaat wil in Nederland een beleggingsinstelling beheren of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat in Nederland aanbieden;
- b. een beheerder uit een derde land die een andere lidstaat als referentielidstaat heeft wil op basis van zijn paspoort in Nederland aanbieden; en

- c. een beheerder van een beleggingsinstelling met een vergunning in een andere lidstaat wil een beleggingsinstelling met zetel in een derde land in Nederland aanbieden.

De procedure om grensoverschrijdend actief te zijn speelt zich met name af tussen beheerder en de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beheerder en tussen die toezichthoudende instantie en de AFM. De beheerder hoeft niet rechtstreeks informatie aan de AFM te verstrekken, dit gebeurt door de toezichthouder in de lidstaat van herkomst. Vandaar dat dit artikel ook aansluit bij de mededeling die de beheerder van zijn toezichthoudende instantie ontvangt dat de informatie aan de AFM is verzonden. De beheerder kan direct na deze mededeling zijn activiteiten in Nederland verrichten. Artikel 2:70a (regelt de situaties b en c) is onderdeel van het Europese derdelandenbeleid en onderdeel AT treedt daarom op een bij koninklijk besluit te bepalen moment in werking.

*Artikel I, onderdeel AU en AV (artikelen 2:71 en 2:72 Wft)*

Het betreft in deze artikelen technische wijzigingen in verband met de definitiewijzigingen van de begrippen beleggingsinstelling, beheerder en herziene richtlijn beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel AW (artikel 2:73 Wft)*

Artikel 2:73 van de Wft wordt technisch aangepast naar aanleiding van de wijzigingen in artikel 2:66 van de Wft.

*Artikel I, onderdeel AX (artikel 2:74 Wft)*

Artikel 2:74 van de Wft wordt technisch aangepast. De van de vergunningplicht uitgezonderde of vrijgestelde instellingen zijn limitatief bepaald en worden bij wet geregeld. Een grondslag voor een vrijstellingsregeling is daarmee in beginsel overbodig geworden. Echter, in Europees verband bestaat op het moment van indienen van het onderhavige voorstel van wet nog de mogelijkheid dat uitzonderingen worden geformuleerd. Artikel 2:74 wordt voorlopig gehandhaafd om op korte termijn de mogelijkheid te hebben om duidelijkheid te bieden als bijvoorbeeld door ESMA wordt bepaald dat specifieke beheerders of beleggingsinstellingen niet onder de vergunningplicht ingevolge de richtlijn vallen.

*Artikel I, onderdeel AY (artikel 2:97 Wft)*

Met deze wijziging wordt invulling gegeven aan artikel 6, vierde en zesde lid, van de richtlijn. Artikel 6, vierde lid, bepaalt dat een beheerder die over een vergunning op grond van de richtlijn beschikt tevens bepaalde beleggingsdiensten mag verrichten die onder de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) vallen. Hiervoor heeft de beheerder geen aparte MiFID-vergunning nodig.

*Artikel I, onderdeel AZ (artikel 2:105 Wft)*

Het betreft hier technische wijzigingen in verband met de definitiewijzigingen van de begrippen beleggingsinstelling.

*Artikel I, onderdelen BA en BB (afdeling 2.3.4B, artikelen 2:121c tot en met 2:121h Wft)*

In de nieuwe afdeling «beheren van beleggingsinstellingen en aanbieden van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen» worden de bepalingen met betrekking tot grensoverschrijdend beheren en aanbieden opgenomen. Het betreft onder andere de paspoortbepalingen.

Dit artikel implementeert artikel 32 van de richtlijn. Hierin wordt het zogenoemde «instellingenpaspoort» uitgewerkt. Dit artikel richt zich tot de Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling welke beheerder zetel in Nederland heeft. Deze kan rechten van deelneming in een door hem beheerde Europese beleggingsinstelling door middel van het paspoort aanbieden in een andere lidstaat. Omdat het «beheerderspaspoort» als bedoeld in artikel 2:121d van de wet het mogelijk maakt voor een beheerder om een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat te beheren is het niet vereist dat de beleggingsinstelling in Nederland is gevestigd. De richtlijn biedt slechts een paspoort voor het aanbieden van deelnemingsrechten aan professionele beleggers. In het eerste tot en met het vierde lid wordt de procedure behandeld die een beheerder moet doorlopen voordat hij de deelnemingsrechten in de Europese beleggingsinstelling mag aanbieden in een andere lidstaat. Op grond van het eerste lid meldt de beheerder het voornemen om rechten van deelneming in een Europese beleggingsinstelling aan te bieden in een andere lidstaat aan de AFM. Hierbij overlegt hij de onder a tot en met h genoemde informatie. Duidelijk moet onder meer zijn om welke beleggingsinstelling het gaat en wat de kenmerken van de beleggingsinstelling zijn, wie de bewaarder is en in welke lidstaat de beheerder de rechten van deelneming wil gaan aanbieden. Omdat een paspoort alleen beschikbaar is voor beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming worden aangeboden aan alleen professionele beleggers moet ook worden vermeld hoe ervoor wordt zorggedragen dat de rechten van deelneming niet aan anderen dan professionele beleggers worden aangeboden.

Het tweede lid schrijft voor dat de AFM de informatie die zij op grond van het eerste lid heeft ontvangen na uiterlijk twintig werkdagen doorstuurt aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin de beheerder voornemens is rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aan te bieden. Als de lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling niet Nederland is, stuurt dat AFM de informatie ook aan de toezichthoudende instantie van die lidstaat. Deze twintig werkdagen termijn gaat uiteraard pas lopen op het moment dat de AFM alle informatie uit het eerste lid heeft ontvangen. De AFM stuurt deze informatie alleen dan niet door indien de beheerder niet langer aan de Wft zal voldoen. Naast deze van de beheerder afkomstige informatie stuurt de AFM ook mee een verklaring dat de beheerder over een vergunning van de AFM beschikt voor het soort beleggingsinstelling dat de beheerder voornemens is aan te bieden in de andere lidstaat. De toezichthoudende instantie van de andere lidstaat kan er op die manier vanuit gaan dat de aanbieding past binnen de vergunning van de beheerder en dat, bijvoorbeeld, de bestuurders voldoende deskundig zijn ten aanzien van de betreffende beleggingsinstelling.

Zodra de AFM de informatie als bedoeld in het eerste lid heeft doorgestuurd meldt zij dit aan de beheerder. Dit wordt geregeld in het derde lid. De richtlijn bepaalt dat het de beheerder vanaf dat moment vrij staat de rechten van deelneming in de andere lidstaat aan te bieden.

Het vierde lid bepaalt dat de melding van de beheerder aan de AFM als bedoeld in het eerste lid en de melding van de AFM aan de toezichthoudende instantie in een andere lidstaat als bedoeld in het tweede lid worden gedaan in een taal die gebruikelijk is in de internationale financiële wereld.

Het vijfde tot en met het achtste lid bepalen hoe moet worden gehandeld indien er wijzigingen optreden in de op grond van het eerste lid verstrekte informatie. Op grond van het vijfde lid meldt een beheerder een voornemen tot een wijziging in de informatie een maand voordat de wijziging wordt doorgevoerd, schriftelijk aan de AFM. Het moet dan gaan

om een materiële wijziging van de gegevens. Het kan echter voorkomen dat de beheerder een wijziging moet doorvoeren die hij op voorhand niet heeft kunnen voorzien. Ongeplande wijzigingen zullen zich met name voordoen bij zeer uitzonderlijke marktomstandigheden. In dat geval is het niet mogelijk om het voornemen tot een wijziging in de informatie te melden aan de AFM. De beheerder kan dan op grond van het zesde lid volstaan met het onverwijld melden van de wijziging aan de AFM nadat deze is doorgevoerd.

Hoewel het hier in principe slechts om een melding gaat zit er toch een zeker element van goedkeuring van de voorgenomen wijziging in. Immers, als een beheerder door de voorgenomen wijziging niet meer zou voldoen aan hetgeen bij of krachtens de wet gesteld is, dan moet de AFM de beheerder op grond van het zevende lid laten weten dat hij de voorgenomen wijziging niet door kan voeren. Als de beheerder de wijziging dan toch doorvoert dan kan de AFM hiertegen optreden.

Datzelfde geldt overigens voor een ongeplande wijziging die aan de AFM wordt gemeld nadat deze is doorgevoerd indien de wijziging tot gevolg heeft dat de beheerder niet meer aan de bij of krachtens de wet gestelde regels voldoet. Ook tegen deze wijzigingen kan de AFM optreden.

De AFM is op grond van het achtste lid degene die een wijziging in de gegevens meldt aan de toezichthoudende instanties van de lidstaat waar de beheerder de rechten van deelneming aanbiedt.

Op grond van het negende lid kan bij algemene maatregel van bestuur nadere invulling worden gegeven aan de informatie die de beheerder aan de AFM moet overleggen bij het voornemen om rechten van deelneming in een andere lidstaat aan te bieden; de mededeling van de AFM aan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat en de melding van voorgenomen wijzigingen door de beheerder aan de AFM.

#### *Artikel 2:121d Wft*

Dit artikel implementeert artikel 33 van de richtlijn. Hierin wordt het zogenoemde «beheerderspaspoort» uitgewerkt. Dit artikel richt zich tot de Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling welke beheerder zetel heeft in Nederland. Deze beheerder kan op basis van zijn beheerderspaspoort Europese beleggingsinstellingen met zetel in een andere lidstaat beheren. Hij kan dit rechtstreeks doen door middel van het verrichten van diensten of door middel van een bijkantoor in de betreffende lidstaat. Van belang is dat de vergunning die de beheerder van de AFM heeft gekregen ook ziet op het beheer van de betreffende beleggingsinstelling in de andere lidstaat. Dit is bijvoorbeeld van belang met het oog op de vereiste deskundigheid van de bestuurders.

In het eerste tot en met het vierde lid wordt de procedure behandeld die een beheerder moet doorlopen voordat hij de beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat mag beheren.

Op grond van het eerste lid meldt de beheerder het voornemen om voor de eerste keer een beleggingsinstelling in een andere lidstaat te gaan beheren aan de AFM. Hierbij overlegt de beheerder onder meer een programma van werkzaamheden waaruit in ieder geval blijkt welke diensten de beheerder wil verlenen in de andere lidstaat en welke specifieke beleggingsinstellingen het betreft. Indien de beheerder het beheer wil gaan voeren vanuit een in de andere lidstaat gelegen bijkantoor moet hij daarnaast op grond van het tweede lid aan de AFM informatie met betrekking tot het bijkantoor verstrekken. Het gaat dan om de organisatiestructuur en de namen en gegevens van de personen die het beheer voeren over het bijkantoor. Ook moet aan de AFM gemeld worden waar in de andere lidstaat documenten kunnen worden opgevraagd. Als de beheerder de procedure heeft doorlopen voor de eerste keer dat hij een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat wil gaan beheren, is het niet nodig om dit voor het beheer van

volgende beleggingsinstellingen in die lidstaat wederom te doorlopen. Uiteraard voor zover zijn vergunning ook het beheer van die andere beleggingsinstellingen toestaat.

Het derde lid schrijft voor dat de AFM de informatie die zij op grond van het eerste en eventueel het tweede lid heeft ontvangen na uiterlijk een maand doorstuurt aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin de beheerder voornemens beleggingsinstellingen te beheren. Deze termijn gaat uiteraard pas lopen op het moment dat de AFM alle informatie uit het eerste en eventueel het tweede lid heeft ontvangen. De AFM stuurt deze informatie alleen dan niet door indien de beheerder niet langer aan de Wft zal voldoen. Naast deze van de beheerder afkomstige informatie stuurt de AFM ook mee een verklaring dat de beheerder over een vergunning van de AFM beschikt.

Zodra de AFM de hiervoor bedoelde informatie heeft doorgestuurd, meldt zij dit aan de beheerder. Dit wordt geregeld in het vierde lid. Op grond van de richtlijn staat het de beheerder vanaf dat moment vrij de beleggingsinstelling in de andere lidstaat te gaan beheren.

Het vijfde tot en met het achtste lid bepalen hoe moet worden gehandeld indien er wijzigingen optreden in de op grond van het eerste en, indien van toepassing, het tweede lid verstrekte informatie. Een voorbeeld van een dergelijke wijziging is het gaan beheren van een andere beleggingsinstelling dan in de eerste melding is aangegeven. Op grond van het vijfde lid meldt een beheerder een voornemen tot een wijziging in de informatie een maand voordat de wijziging wordt doorgevoerd schriftelijk aan de AFM. Het kan echter voorkomen dat de beheerder een wijziging moet doorvoeren die hij op voorhand niet heeft kunnen voorzien. In dat geval is het niet mogelijk om het voornemen tot een wijziging in de informatie te melden aan de AFM. De beheerder kan dan op grond van het zesde lid volstaan met het onverwijld melden van de wijziging in de eerder verstrekte informatie nadat de wijziging is doorgevoerd.

Hoewel het hier in principe slechts om een melding gaat zit er toch een zeker element van goedkeuring van de voorgenomen wijziging in. Immers, als een beheerder door de voorgenomen wijziging niet meer zou voldoen aan hetgeen bij of krachtens de wet gesteld dan moet de AFM op grond van het zevende lid laten weten dat hij de voorgenomen wijziging niet door kan voeren. Als de beheerder de wijziging dan toch doorvoert dan kan de AFM hiertegen optreden. Datzelfde geldt overigens voor een ongeplande wijziging die aan de AFM wordt gemeld nadat deze is doorgevoerd indien de wijziging tot gevolg heeft dat de beheerder niet meer aan de bij of krachtens de wet gestelde regels voldoet. Ook tegen deze wijzigingen kan de AFM optreden.

De AFM is op grond van het achtste lid degene die een wijziging in de gegevens meldt aan de toezichthoudende instanties van de lidstaat waarin de beheerder de beleggingsinstelling beheert.

Op grond van het negende lid kan bij algemene maatregel van bestuur nadere invulling worden gegeven aan de informatie die de beheerder aan de AFM moet overleggen bij het voornemen om een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat te beheren.

#### *Artikel 2:121e Wft*

Artikel 2:121e implementeert artikel 34, eerste lid, van de richtlijn. Het betreft de voorwaarden waaronder een Nederlandse beheerder een niet-Europese beleggingsinstelling waarvan geen rechten van deelneming worden aangeboden in een lidstaat mag beheren. Tot dusver zijn hieromtrent geen regels gesteld in de Wft en wordt verondersteld dat een beheerder hiertoe bevoegd is, voor zover de wetgeving van de staat waarin de beleggingsinstelling is gevestigd dit toelaat en voor zover de rechten van deelneming niet in Nederland worden aangeboden. Met de richtlijn wordt echter een regime ingevoerd waarbij er ook regels worden



gesteld omtrent het risicobeheer van de beheerder. Derhalve is het ook van belang om de risico's die de beheerder van een beleggingsinstelling loopt door activiteiten in het buitenland goed in beeld te hebben. Daarom wordt in het onderhavige artikel geregeld dat een beheerder die beleggingsinstellingen buiten de EU beheert ten aanzien van die beleggingsinstellingen moet voldoen aan de regels die gelden voor het beheer van een Nederlandse beleggingsinstelling. Onder meer de bepalingen omtrent de bewaarder en het jaarverslag zijn hiervan uitgezonderd. Deze uitzonderingen voorkomen dat de wetgeving uit de betrokken staat waar de beleggingsinstelling haar zetel heeft conflicteert met de bepalingen in de Wft. De AFM en de toezichthouder van de staat waar de niet-Europese beleggingsinstelling hebben een samenwerkingsovereenkomst die efficiënte informatie-uitwisseling ten behoeve van het toezicht waarborgt.

#### *Artikel 2:121f Wft*

Dit artikel implementeert artikel 39 van de richtlijn. Ook een beheerder met Nederland als referentielidstaat en zetel in een derde land die in Nederland een vergunning heeft verkregen kan gebruik maken van het zogenoemde «instellingenpaspoort». Hij kan dus deelnemingsrechten in door hem beheerde Europese beleggingsinstellingen aanbieden in een andere lidstaat. De procedure van artikel 2:121c is op grond van het tweede lid van overeenkomstige toepassing. Voor de toelichting wordt verwezen naar de toelichting op dat artikel. Dit artikel is onderdeel van het derdelandenbeleid van de richtlijn en treedt derhalve in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen moment.

#### *Artikel 2:121g Wft*

Artikel 2:121g implementeert artikel 35 en artikel 40, eerste tot en met tiende lid, van de richtlijn. Dit artikel bepaalt onder welke voorwaarden een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling met vergunning in Nederland rechten van deelneming in een niet-Europese beleggingsinstelling in een andere lidstaat mag aanbieden. De AFM moet met de toezichthouder in de staat van herkomst van de beleggingsinstelling een samenwerkingsovereenkomst hebben gesloten, de staat van herkomst van de beleggingsinstelling mag niet op de FATF-lijst voor niet-coöperatieve landen staan en er moet een belastingverdrag zijn gesloten tussen Nederland en de staat van herkomst. Op grond van het tweede lid is de procedure van artikel 2:121c van overeenkomstige toepassing. Dit artikel is onderdeel van het derdelandenbeleid van de richtlijn en treedt derhalve in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen moment.

#### *Artikel 2:121h Wft*

Dit artikel implementeert artikel 41 van de richtlijn en geeft de beheerder met referentielidstaat Nederland die zijn zetel heeft in een staat die geen lidstaat is de mogelijkheid om op basis van zijn vergunning in Nederland het beheer te voeren over een Europese beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat. Voor deze beheerders bestaat dus ook de mogelijkheid om op basis van een beheerderspaspoort beleggingsinstellingen in andere lidstaten te beheren. De procedure die de beheerder hiervoor moet volgen sluit aan bij de procedure die een Nederlandse beheerder hiervoor volgt. Om die reden verklaart het tweede lid artikel 2:121d van overeenkomstige toepassing.



Dit artikel is onderdeel van het derdelandenbeleid van de richtlijn en treedt derhalve in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen moment.

*Artikel I, onderdelen BC tot en met BG (artikelen 2:122, 2:122a, 2:123, 2:124, 2:124a Wft)*

Deze onderdelen voorzien in technische wijzigingen van de artikelen 2:122, 2:122a, 2:123, 2:124, en 2:124a Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel BH (artikelen 2:127, 2:129 en 2:130 Wft)*

In de onderhavige artikelen wordt de verwijzing naar de verbodsbepaling voor icbe's technisch aangepast.

*Artikel I, onderdeel BI (artikel 3:3 Wft)*

Dit onderdeel voorziet in technische wijzigingen van de artikelen 3:3 van de Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel BJ (artikel 3:17 Wft)*

Dit onderdeel voorziet ten eerste in technische wijzigingen van artikel 3:17 Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen. Ten tweede worden beleggingsinstellingen (en/of icbe's) niet langer genoemd in het nieuwe derde lid van artikel 3:17, omdat op dit artikel gebaseerde regels in het Bpr betrekking hebben op beheerders en niet op beleggingsinstellingen afzonderlijk.

*Artikel I, onderdeel BK (artikel 3:18b Wft)*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 25, eerste, derde, vierde, achtste en negende lid van de richtlijn. DNB kan bovengrenzen stellen aan de door een beheerder van een beleggingsinstelling toe te passen hefboomfinanciering met betrekking tot beleggingsinstellingen, of andere beperkingen opleggen aan een beheerder ten aanzien van het beheer van deze beleggingsinstellingen, indien dit nodig wordt geacht om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen. Op grond van artikel 1:24, eerste lid, van de wet heeft DNB niet alleen tot taak toezicht te houden op de soliditeit van financiële ondernemingen, maar ook bij te dragen aan de stabiliteit van het financiële stelsel. In artikel 3:18b wordt DNB een specifieke bevoegdheid gegeven om uitvoering te geven aan deze algemene taakstelling, met het oog op de door beleggingsinstellingen toegepaste hefboomfinanciering. Het waarborgen van de financiële stabiliteit dient in artikel 3:18b, net als in artikel 1:24, eerste lid, breed opgevat te worden. Niet alle termen die in de richtlijn genoemd worden (integriteit van het financiële stelsel, gevaar van chaotische marktomstandigheden, risico's voor duurzame groei van economie) zijn daarom letterlijk overgenomen in artikel 3:18b. Deze termen vallen immers reeds onder de meer gangbare term «financiële stabiliteit van het stelsel». Het opleggen van bovengrenzen of andere maatregelen kent een aantal procedurele voorwaarden. De hoofdregel hierbij is dat DNB een aantal instanties hiervan uiterlijk tien werkdagen van tevoren in kennis stelt, maar hier kan in uitzonderlijke omstandigheden van afgeweken worden. De richtlijn biedt geen mogelijkheid dat in gedelegeerde handelingen door

de Commissie wordt uitgewerkt wat onder uitzonderlijke omstandigheden moet worden verstaan. DNB zal dus zelf moeten beoordelen wanneer daar sprake van is. De beantwoording van de vraag wanneer sprake kan zijn van hefboomfinanciering die de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar brengt kan ingevolge het negende lid van artikel 25 nog in gedelegeerde handelingen worden uitgewerkt. Met het oog daarop is de delegatiegrondslag in het zesde lid opgenomen.

*Artikel I, onderdeel BL (artikel 3:53 Wft)*

Het nieuwe eerste lid bevat twee wijzigingen. De eerste wijziging voorziet in technische wijzigingen die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen. De tweede wijziging hangt samen met de implementatie van het regime van de richtlijn met betrekking tot bewaarders. Artikel 21 van de richtlijn heeft betrekking op de eisen die gesteld worden aan bewaarders. Op grond van het derde lid, onderdeel c, kunnen als bewaarders van een beleggingsinstelling ook icbe-bewaarders optreden. Deze bepaling is geïmplementeerd in artikel 4:37h, eerste lid, onderdeel c, van de Wft. Voor bewaarders van icbe's (ongeacht of ze optreden als bewaarder bij een beleggingsinstelling) blijft de vermogens eis wel bestaan. Voor bewaarders als bedoeld in artikel 21, derde lid, onderdelen a (banken) en b (beleggingsondernemingen), van de richtlijn gelden reeds vermogens eisen. Daarnaast kan bij bepaalde fondsen een andere bewaarder worden aangesteld ingevolge artikel 4:37h, tweede lid, van de Wft. Omdat voor deze bewaarder ook een vermogens eis geldt, is de bewaarder ook gehandhaafd in de opsomming. De wijziging in het vijfde lid houdt in dat de meldingsplicht in dat lid voor niet-icbe beheerders wordt geschrapt. Deze was opgenomen omdat tot op heden voor deze beheerders geen solvabiliteits eis gold. Met de implementatie van de richtlijn gaat dit veranderen en wordt een solvabiliteits eis en meldingsplicht in artikel 3:57 opgenomen. De wijziging van het zesde lid hangt samen met het feit dat de Europese wetgeving geen ruimte bieden aan een dergelijke algemene ontheffingsbevoegdheid.

*Artikel I, onderdeel BM (artikel 3:55 Wft)*

In onderdeel b van de definitie van «Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling» is reeds bepaald dat een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling ook een beheerder omvat die een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:65 en zetel heeft in een niet-aangewezen staat. Naar aanleiding hiervan wordt artikel 3:55 technisch aangepast.

*Artikel I, onderdeel BN (artikel 3:57 Wft)*

Met de implementatie van de richtlijn worden de kapitaaleisen voor niet-icbe beheerders gelijk aan de kapitaaleisen voor icbe-beheerders. Dit betekent een vermogens eis van € 300 000 voor interne beheerders en voor externe beheerders betekent dit een vermogens eis van € 125 000 plus 0,02% van het beheerd vermogen boven de € 250 miljoen. Ten aanzien van de vermogens eis voor externe beheerders geldt wel dat de totale kapitaaleis nooit groter is dan € 10 miljoen. Hoewel uit artikel 9 van de richtlijn niet direct helder volgt dat de aanvullende vermogens eis van 0,02% uitsluitend geldt voor externe beheerders moet het artikel wel zo gelezen worden. Wat betreft deze vermogens eisen is in de richtlijn precies aangesloten bij de eisen die gesteld zijn aan icbe-beheerders in de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten.<sup>1</sup> In de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten zijn de vermogens eisen

<sup>1</sup> Zie artikel 7 en 29 van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten.

voor respectievelijk externe en interne beheerders opgenomen in twee afzonderlijke artikelen (respectievelijk artikel 7 en 29) en bestaat er derhalve geen enkele onduidelijkheid over het feit dat een interne beheerder uitsluitend over € 300 000 hoeft te beschikken en niet hoeft te voldoen aan de extra eis van 0,02% van het beheerd vermogen. In de Wft is dit voor icbe-beheerders dan ook als zodanig geïmplementeerd en bij de implementatie van deze richtlijn wordt deze systematiek gevolgd. De minimumvermogenseis van € 300 000 en € 125 000 wordt geïmplementeerd door artikel 48 van het Besluit prudentiële regels Wft (Bpr) aan te passen. De aanvullende vermogenseis wordt in artikel 63 van het Bpr geïmplementeerd, maar daarvoor wordt ook de reikwijdte van artikel 3:57 in de Wft aangepast. De hierboven beschreven aanvullende vermogenseis geldt zoals gezegd niet voor beleggingsmaatschappijen die geen aparte beheerder hebben. Op grond van het nieuwe artikel 1:13, tweede lid, heeft artikel 3:57 wel betrekking op deze groep van ondernemingen. Dat heeft echter te maken met de aanvullende vermogenseis op grond van het zevende, achtste en negende lid van artikel 9 van de richtlijn. Deze leden verplichten tot het aanhouden van extra eigen vermogen in verband met beroepsaansprakelijkheidsrisico's en hebben betrekking op zowel interne als externe beheerders. Voor externe beheerders geldt dus een vermogenseis van € 125 000 plus 0,02% van het beheerd vermogen boven de € 250 miljoen en daarnaast nog een vermogenseis in verband met beroepsaansprakelijkheidsrisico's. Voor interne beheerders geldt alleen deze laatste vermogenseis. Dit onderscheid wordt niet op wetsniveau, maar in het Bpr uitgewerkt.

De wijziging van het zevende lid hangt samen met het feit dat de Europese wetgeving geen ruimte bieden aan een dergelijke algemene ontheffingsbevoegdheid.

#### *Artikel I, onderdeel BO (artikel 3:63 Wft)*

De wijziging in het eerste lid voorziet ten eerste in technische wijzigingen die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen. Ten tweede hoeven op grond van artikel 16 van de richtlijn alleen beleggingsinstellingen die a. hefboomfinanciering toepassen en b. van het open-end type is aan de liquiditeits-eisen te voldoen. Dit is verwerkt in het nieuwe eerste lid van artikel 3:63.

De wijziging in het tweede lid hangt samen met het feit dat op basis van artikel 16 van de richtlijn niet duidelijk is of de Europese Commissie ook uitvoeringsmaatregelen kan en zal aannemen die kwantitatieve eisen zal stellen aan het liquiditeitsbeheer. Indien de uitvoeringsmaatregelen zich, net als artikel 16 zelf, beperken tot kwalitatieve eisen is het logischer om deze op grond van artikel 3:17, derde lid, in het Bpr op te nemen. Indien de uitvoeringsmaatregelen wel kwantitatieve eisen bevatten is het logischer om deze op grond van artikel 3:63, tweede lid, in het Bpr op te nemen.

#### *Artikel I, onderdeel BP (artikel 3:66 Wft)*

Artikel 3:66 van de Wft vervalt. De wijziging hangt, net als de wijziging in artikel 3:55, samen met de introductie van onderdeel b van de definitie van «Nederlands beheerder van een beleggingsinstelling».

#### *Artikel I, onderdeel BQ (artikel 3:72 Wft)*

Met deze aanpassing worden zowel Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen als beheerders van icbe's verplicht om periodieke rapportages in te dienen bij DNB. Deze wijziging strekt ertoe DNB beter in

staat te stellen toezicht te houden op de naleving van bijvoorbeeld de eisen die op grond van de artikelen 3:53 en 3:57 van de wet zijn gesteld aan beheerders.

Tot op heden was het verstrekken van dergelijke staten niet verplicht voor beheerders. DNB kon daardoor geen adequaat toezicht houden op de naleving van bijvoorbeeld de kapitaaleisen. Tot op heden kan DNB alleen aan de hand van de jaarrekening nagaan of een beheerder financieel voldoende solide is. Controle van de kapitaaleisen op grond van de jaarrekening heeft tot gevolg dat DNB problemen op dit gebied vaak pas veel later constateert dan dat deze zich voordoen. Op deze wijze is adequaat prudentieel toezicht niet verzekerd, terwijl dit het uitgangspunt van zowel de Wft als de richtlijn is. In artikel 24, vijfde lid, van de richtlijn staat in dit kader dat van de beheerder periodiek of ad hoc aanvullende informatie kan worden verlangd indien de effectieve bewaking van het systeemrisico dit vereist. Op grond van de Nederlandse toezichtwetgeving is het wel mogelijk dat de toezichthouder ad hoc informatie op vraagt (op grond van artikel 1:74), maar is het niet mogelijk dat de toezichthouder periodiek bepaalde informatie opvraagt, tenzij dit uitdrukkelijk in een wettelijk voorschrift is bepaald. Omdat de periodieke toetsing van de naleving van de kapitaaleisen van groot belang is wordt dit in artikel 3:72 mogelijk gemaakt.

De verplichting tot het verstrekken van de staten wordt ook opgenomen voor beheerders van icbe's. Aangezien de bovengenoemde argumenten met betrekking tot adequaat toezicht in dezelfde mate opgaan voor beheerders van instellingen in collectieve belegging in effecten is besloten om deze wijziging in dit wetsvoorstel mee te nemen.

De staten zullen voor het toezicht op de naleving van artikelen 3:53 en 3:57 alleen de meest elementaire balansgegevens en gegevens met betrekking tot de winst- en verliesrekening bevatten. Dit zal in het Bpr worden uitgewerkt. In het Bpr zal ook worden geregeld hoe vaak de staten verstrekt dienen te worden en in welke gevallen de staten gewaarmerkt dienen te worden. Hoofregel zal zijn dat de staten één keer per jaar gewaarmerkt dienen te worden, tenzij de beheerder zijn jaarrekening, voorzien van een accountantsverklaring, naar DNB toestuurt. Deze uitzonderingsregel heeft als doel om de lasten voor beheerders zoveel mogelijk te beperken. Beheerders dienen in de regel op grond van het Burgerlijk Wetboek hun jaarrekening al te voorzien van een accountantsverklaring. Indien zij deze opsturen naar DNB hoeven ze geen extra kosten te maken voor het jaarlijks waarmerken van de verslagstaten.

#### *Artikel 1, onderdeel BR (artikel 3:74c Wft)*

Op grond van artikel 3:74c dienen Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen aan DNB de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te verstrekken. De informatieverplichtingen zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn voor een ander deel zullen deze informatieverplichtingen voortvloeien uit maatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn (artikel 24, zesde lid, van de richtlijn). Artikel 24, zesde lid, van de richtlijn bepaalt onder meer dat de Europese Commissie maatregelen vaststelt tot precisering van de in artikel 24 van de richtlijn bedoelde verplichtingen inzake rapportage en informatieverstrekking. Dit artikel strekt mede tot implementatie van artikel 24 van de richtlijn. Een deel van de informatieverplichtingen uit artikel 24 hebben niet specifiek betrekking op prudentieel toezicht. Beheerders dienen dergelijke informatie op grond van artikel 4:37p van de Wft aan de AFM te verstrekken.

*Artikel I, onderdeel BS (artikel 3:88 Wft)*

Dit onderdeel voorziet in technische wijzigingen van artikel 3:88 van de Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder, beleggingsinstelling en herziene richtlijn beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel BT (artikel 3:95 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel BU (artikel 3:258 Wft)*

Dit onderdeel voorziet ten eerste in een technische aanpassingen van de verwijzing in artikel 3:258, eerste lid, onderdeel b, van de Wft. Ten tweede strekt dit onderdeel ter implementatie van artikel 12, tweede lid, onderdeel b, van de richtlijn. Beheerders die de in artikel 2:67a, tweede lid, genoemde activiteiten mogen verrichten en diensten mogen verlenen vallen, voor zover zij dat doen, onder het beleggerscompensatiestelsel.

*Artikel I, onderdeel BV (artikel 3:277a Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel BW (artikel 3:279 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe's» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel BX (artikel 3:292 Wft)*

Dit onderdeel voorziet in technische aanpassingen van de verwijzingen in artikel 3:292 van de Wft.

*Artikel I, onderdeel BY (artikel 3:297 Wft)*

In dit artikel wordt het begrip «beheerder» technisch aangepast naar «beheerder van een icbe».

*Artikel I, onderdeel BZ (artikel 3:298 Wft)*

In dit artikel wordt het begrip «beheerder» technisch aangepast naar «beheerder van een icbe».

*Artikel I, onderdeel CA (artikel 4:1 Wft)*

Het eerste lid van artikel 4:1 van de Wft wordt technisch aangepast naar aanleiding van de wijzigingen in het begrip «beleggingsinstelling». Ook wordt een derde en vierde lid toegevoegd waarin bepaald wordt wat de reikwijdte is van dit deel met betrekking tot beheerders van beleggingsinstellingen. Het derde lid strekt ter implementatie van artikel 45, tweede lid, van de richtlijn.

*Artikel I, onderdeel CB (artikel 4:4 Wft)*

Het vierde lid van artikel 4:4 van de Wft wordt technisch aangepast naar aanleiding van de implementatie van deze richtlijn. Deze richtlijn introduceert voor beleggingsinstellingen het zogenoemde beheerderspaspoort en het instellingenpaspoort.

*Artikel I, onderdeel CC (artikel 4:5 Wft)*

In het eerste lid van artikel 4:5 van de Wft wordt toegevoegd dat dit artikel eveneens niet van toepassing is bij het aanbieden van rechten van deelneming in een icbe. Dit is geen inhoudelijke wijziging, artikel 4:5 Wft was voorheen ook niet van toepassing op het aanbieden van rechten van deelneming in een icbe. Door deze implementatie vallen icbe's echter niet langer onder het begrip «beleggingsinstelling» waardoor de icbe expliciet genoemd moet worden.

*Artikel I, onderdeel CD (artikel 4:8 Wft)*

Artikel 4:8, eerste lid, onderdeel b, van de Wft wordt aangepast. De bepalingen met betrekking tot geschiktheid, betrouwbaarheid en integriteit zijn niet van toepassing op beheerders die met een paspoort van een andere lidstaat de Nederlandse markt opgaan. Uiteraard moet er wel sprake zijn van geschiktheid, betrouwbaarheid en integriteit bij deze beheerders, maar deze moet worden getoetst door de toezichthouder in de lidstaat die het paspoort afgeeft.

*Artikel I, onderdeel CE (artikel 4:9 Wft)*

Artikel 4:9 van de Wft wordt hoofdzakelijk technisch aangepast. Het artikel bepaalt dat dagelijks beleidsbepalers geschikt moeten zijn. Dit artikel is van toepassing op icbe-beheerders en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten, door aanpassing van de begrippen moeten de icbe-beheerder en de maatschappij voor collectieve belegging in effecten expliciet worden opgenomen. Hiermee vallen de beheerders van beleggingsinstellingen die door deze richtlijn onder toezicht komen onder de geschiktheidstoetsing. Verder wordt het begrip «bewaarder» vervangen door «bewaarder van een icbe» en «bewaarder» (van een beleggingsinstelling). Aangezien de richtlijn geen bepaling bevat met betrekking tot toetsing van commissarissen wordt ervan uitgegaan met betrekking tot commissarissen de ruimte is geboden voor nationale regels. Hierbij wordt aangesloten bij de regels met betrekking tot toetsing van commissarissen die per 1 januari 2012 is geïntroduceerd in de Wft. Hiermee zijn de regels voor beheerders van beleggingsinstellingen op dit punt gelijk aan die voor beheerders van icbe's.

*Artikel I, onderdeel CF (artikel 4:10 Wft)*

Artikel 4:10 van de Wft wordt hoofdzakelijk technisch aangepast. Het artikel bepaalt dat dagelijks beleidsbepalers betrouwbaar moeten zijn. Dit artikel is van toepassing op icbe-beheerders en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten, door aanpassing van de begrippen moeten de icbe-beheerder en de maatschappij voor collectieve belegging in effecten echter expliciet worden opgenomen. Verder wordt het begrip «bewaarder» vervangen door «bewaarder van een icbe» en «bewaarder» (van een beleggingsinstelling). Door deze wijzigingen vallen de beheerders van beleggingsinstellingen die door deze richtlijn onder toezicht komen onder de betrouwbaarheidstoetsing. Aangezien de richtlijn geen bepaling bevat met betrekking tot toetsing van commissarissen wordt ervan uitgegaan met betrekking tot commissarissen de ruimte is geboden voor nationale regels. Hierbij wordt aangesloten bij de regels met betrekking tot toetsing van commissarissen die per 1 januari 2012 zijn geïntroduceerd in de Wft. Hiermee zijn de regels voor beheerders van beleggingsinstellingen op dit punt gelijk aan die voor beheerders van icbe's.

*Artikel I, onderdeel CG (artikel 4:11 Wft)*

Artikel 4:11 van de Wft wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van de begrippen «beheerder», «beleggingsinstelling» en «bewaarder». Voor beheerders, beleggingsinstellingen en bewaarders gelden eveneens regels met betrekking tot integere bedrijfsvoering, aangezien deze echter op een aantal onderdelen afwijken van de algemene regels, zijn deze regels separaat opgenomen.

*Artikel I, onderdeel CH (artikel 4:12 Wft)*

Dit onderdeel voorziet in technische wijzigingen van de 4:12 van de Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder, beleggingsinstelling en bewaarder. De nieuwe leden worden toegevoegd als negende en tiende lid, aangezien bij de wijzigingswet financiële markten 2012 een achtste lid wordt toegevoegd.

*Artikel I, onderdeel CI (artikel 4:13 Wft)*

Dit artikel implementeert artikel 8, eerste lid, onderdeel c, van de richtlijn. Het betreft geen inhoudelijke wijziging van artikel 4:13, slechts de toevoeging van de beheerders en bewaarders die onder toezicht komen. «Nauwe banden» die een beheerder of bewaarder met andere (natuurlijke of rechts) personen heeft, mogen het toezicht niet feitelijk onmogelijk maken. Evenmin mag (de toepassing van) het recht van een derde land dat van toepassing is op een of meer (natuurlijke of rechts-) personen waarmee de financiële onderneming «nauwe banden» heeft, een belemmering vormen voor adequaat toezicht.

*Artikel I, onderdeel CJ (artikel 4:14 Wft)*

Dit onderdeel voorziet in technische wijzigingen van artikel 4:14 van de Wft die samenhangen met de aanpassing van de definities van beheerder, beleggingsinstelling en bewaarder.

*Artikel I, onderdeel CK (artikel 4:16 Wft)*

Artikel 4:16 wordt ten eerste technisch aangepast in verband met de wijziging van de definitie van beleggingsinstelling. Ten tweede strekt de aanpassing van artikel 4:16 tot implementatie van de artikelen 20 en 21, elfde lid, van de richtlijn. Deze artikelen bevatten de regels met betrekking tot het uitbesteden van taken door de beheerder en de bewaarder. In het Bgfo en het Bpr wordt ingevuld welke werkzaamheden niet kunnen worden uitbesteed en onder welke voorwaarden uitbesteding mogelijk is.

*Artikel I, onderdeel CL (artikel 4:17 Wft)*

De richtlijn kent geen verplichte geschillenprocedure voor deelnemers. Aangezien de richtlijn maximumharmonisatie is, kan een dergelijke verplichting niet worden opgelegd. Artikel 100 van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten kent een vergelijkbare verplichting wel. Ingevolge dit artikel dienen de lidstaten ervoor te zorgen dat een efficiënte en doeltreffende klachten- en verhaalprocedures worden ingevoerd voor de buitengerechtelijke beslechting van consumentengeschillen. Artikel 4:17 wordt derhalve beperkt tot beheerders van icbe's. Voor zover beleggingsinstellingen eveneens aanbieden aan niet-professionele beleggers is de richtlijn minimumharmonisatie (artikel 43). De lidstaten mogen in dit geval, naast de regels van de richtlijn, nationale regels stellen. In Nederland wordt ervoor gekozen de beleggers in dit geval een vergelijkbaar beschermingsniveau te geven als bij icbe's.



Derhalve worden in dit artikel ook beheerders die rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele beleggers toegevoegd. Op deze beheerders is artikel 4:17 Wft van toepassing.

*Artikel I, onderdeel CM (artikel 4:18c tot en met 4:18e Wft)*

In de artikelen 4:18c, 4:18d en 4:18e is reeds bijlage II van de richtlijn markten voor financiële instrumenten geïmplementeerd. De onderhavige richtlijn geeft in artikel 4, eerste lid, onderdeel ag, aan dat een belegger op verzoek als professionele cliënt kan worden behandeld in de zin van bijlage II van de richtlijn markten voor financiële instrumenten. In deze artikelen wordt derhalve de beheerder van een beleggingsinstelling toegevoegd.

*Artikel I, onderdeel CN (artikel 4:24 Wft)*

In dit artikel wordt met het oog op de leesbaarheid van deze bepaling de term «icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel CO (artikel 4:26 Wft)*

Artikel 4:26 wordt technisch aangepast in verband met de introductie van de begrippen beheerder van een beleggingsinstelling en beheerder van een instelling voor collectieve belegging voor effecten. Ook worden verwijzingen aangepast. Dit artikel is ook van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen. Verder wordt in het nieuwe derde lid bepaald dat beheerders van beleggingsinstellingen of instellingen voor collectieve belegging in effecten het aan de AFM of de lidstaat waarin zij rechten van deelneming verhandelen onverwijld moeten melden als de inkoop of terugbetaling van de rechten van deelneming wordt opgeschort. In samenhang met deze wijziging vervalt artikel 4:55 van de Wft.

*Artikel I, onderdeel CP (artikel 4:27 Wft)*

Artikel 4:27 legt verplichtingen op aan de accountant van een financiële onderneming. Aangezien de richtlijn alleen maximumharmonisatie is met betrekking tot beheerders, kunnen de accountant deze meldingsverplichtingen worden opgelegd. Er is daarom voor gekozen om het artikel zo aan te passen dat het van toepassing is op accountants van beleggingsinstellingen en icbe's. Voor de duidelijkheid zijn het eerste en tweede lid opnieuw geformuleerd.

*Artikel I, onderdeel CQ (paragraaf 4.3.1.4 Wft, artikelen 4:37b tot en met 4:37p Wft)*

*Artikel 4:37b Wft*

Dit artikel implementeert artikel 42, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn. In dit artikel wordt bepaald welke artikelen uit paragraaf 4.3.1.4 van de Wft niet van toepassing zijn op buitenlandse beheerders van beleggingsinstellingen met zetel in een aangewezen staat.

*Artikel 4:37c Wft*

Dit artikel implementeert de artikelen 8, eerste lid, onderdelen c en e, van de richtlijn, 31, eerste tot en met vijfde lid, 39, derde lid, tweede alinea, negende lid, vierde alinea, 40, vierde lid, tweede alinea en tiende lid, vierde alinea, van de richtlijn.

Ook bepaalt artikel 4:37c, in het eerste lid, dat de beheerder van een beleggingsinstelling een rechtspersoon moet zijn. In het tweede lid is

bepaald dat een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling die zijn zetel in Nederland heeft ook zijn hoofdkantoor in Nederland moet hebben. Het derde lid bepaalt dat ten minste twee natuurlijke personen het dagelijks beleid bepalen. In het vierde lid is bepaald dat een beleggingsmaatschappij geen verplichte aparte beheerder hoeft te hebben als de beleggingsmaatschappij een eigen vermogen heeft van ten minste € 300 000.

In het vijfde lid wordt een extra voorwaarde opgenomen voor het aanbieden van rechten van deelneming in een feeder-beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat. Aangezien een feeder-beleggingsinstelling ten minste 85 procent van het totaal belegd vermogen belegt in één andere beleggingsinstelling, de master-beleggingsinstelling, wordt ten aanzien van feeder-beleggingsinstellingen bepaald dat de rechten van deelneming alleen kunnen worden aangeboden in Nederland indien de master-beleggingsinstelling gevestigd is in een lidstaat en wordt beheerd door een vergunninghoudende beheerder. In het zesde tot en met het achtste lid is de procedure opgenomen die de beheerder van een beleggingsinstelling moet doorlopen voordat hij de rechten van deelneming in een beleggingsinstelling kan aanbieden. Ten minste twintig werkdagen voor de datum waarop de beheerder de deelnemingsrechten wil gaan aanbieden moet hij dit voornemen melden aan de AFM. Dit wordt geregeld in het zesde lid. Bij deze melding verstrekt de beheerder de in het zesde lid, onderdelen a tot en met g, bedoelde informatie. Ten aanzien van de regeling waarmee wordt voorkomen dat rechten van deelneming worden aangeboden aan niet-professionele beleggers (onderdeel g) wordt opgemerkt dat de informatie over een dergelijke regeling ook moet worden opgenomen in situaties waarin de beheerder door onafhankelijke beleggingsondernemingen beleggingsdiensten met betrekking tot een beleggingsinstelling laat verzorgen (bijlage III, onderdeel g, van de richtlijn). Gelet op de zinsnede «indien van toepassing» in onderdeel g van bijlage III van de richtlijn, zal de beheerder van een beleggingsinstelling niet in alle gevallen beschikken over een regeling in voorbedoelde zin.

Op grond van het zevende lid beslist de AFM binnen twintig werkdagen na ontvangst van alle in het zesde lid genoemde informatie of de beheerder de deelnemingsrechten mag aanbieden. De AFM stelt de beheerder uiterlijk de twintigste werkdag op de hoogte van de beslissing. Bij een positieve beslissing kan de beheerder vanaf het moment dat hij hiervan op de hoogte is gesteld de deelnemingsrechten aanbieden. Als de rechten van deelneming niet mogen worden aangeboden deelt de AFM dit binnen de in het zevende lid bedoelde termijn aan de beheerder mee. Dit wordt geregeld in het achtste lid. Op basis van artikel 4:26 van de Wft wordt in het Bgfo geregeld dat een beheerder een voorgenomen wijziging in de op grond van het zesde lid verstrekte informatie ten minste een maand van te voren schriftelijk meldt aan de AFM. Het is mogelijk dat een wijziging niet op voorhand wordt voorzien. Voor die situatie wordt geregeld dat de wijziging onverwijld nadat deze is doorgevoerd wordt gemeld aan de AFM. Als een voorgenomen wijziging ertoe leidt dat de beheerder niet meer voldoet aan de op hem van toepassing zijnde wet- en regelgeving, deelt de AFM hem onverwijld mede dat de wijziging niet kan worden doorgevoerd.

Het negende lid geeft een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen ten aanzien van de vorm en inhoud van de informatie die op grond van het zesde lid aan de Autoriteit Financiële Markten wordt verstrekt.

Het tiende en elfde lid hebben alleen betrekking op beheerders met zetel in een staat die geen lidstaat is met een vergunning van de AFM. Deze leden implementeren de artikelen 39, derde lid, tweede alinea, negende lid, vierde alinea en 40, vierde lid, tweede alinea, tiende lid, vierde alinea, van de richtlijn. Op grond van het tiende lid informeert de AFM ESMA en,

indien van toepassing, de toezichhoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling over het feit dat de beheerder de rechten van deelneming in de beleggingsinstelling in Nederland mag aanbieden. Het elfde lid regelt dat, als de AFM instemt met een wijziging in de verstrekte informatie als bedoeld in het zevende lid, zij dit meedeelt aan ESMA indien de wijziging betrekking heeft op het beëindigen van het aanbieden van rechten van deelneming en beleggingsinstellingen of op het voornemen om rechten van deelneming in andere beleggingsinstellingen aan te bieden.

#### *Artikel 4:37d Wft*

Dit artikel implementeert artikel 5, tweede en derde lid, van de richtlijn. De normadressant van de richtlijn is de beheerder van een beleggingsinstelling. Dit is degene aan wie een vergunning wordt verleend en die ervoor moet zorgdragen dat wordt voldaan aan alle bij of krachtens de wet gestelde regels. Het is echter mogelijk dat een door de beheerder beheerde beleggingsinstelling of een derde partij namens de beheerder voldoet aan de relevante regelgeving. Indien een beheerder van mening is dat hij niet meer in staat is om te waarborgen dat een dergelijke beleggingsinstelling of derde partij namens hem aan de regelgeving voldoet moet de beheerder dit op grond van het eerste lid melden aan de AFM. Indien de beheerder een beleggingsinstelling beheert met zetel in een andere lidstaat meldt de beheerder dit ook aan de toezichhoudende instantie van de betreffende lidstaat.

Op grond van het tweede lid moet een beheerder – nadat hij heeft geconstateerd dat hij naleving door de beleggingsinstelling of derde onvoldoende kan waarborgen – zich ervoor inspannen dat de beleggingsinstelling of derde alsnog namens hem voldoet aan de wet. Als deze inspanningen echter geen effect hebben op de naleving dan kan de AFM het de beheerder op grond van het derde lid verbieden om nog langer als beheerder van de betreffende beleggingsinstelling op te treden. Indien de beheerder deelnemingsrechten in de beleggingsinstelling in een andere lidstaat aanbiedt stelt de AFM op grond van het vierde lid de toezichhoudende instantie van de betreffende lidstaat onverwijld op de hoogte van een situatie waarin het de beheerder verboden is nog langer het beheer over een beleggingsinstelling te voeren en rechten van deelneming aan te bieden.

#### *Artikel 4:37e Wft*

Dit artikel implementeert artikel 14 van de richtlijn. Het artikel ziet op belangenconflicten en de wijze waarop met (mogelijke) belangenconflicten moet worden omgegaan. De systematiek waarbij de regels enerzijds aansluiten bij te voeren beleid en anderzijds bij de inrichting van de bedrijfsvoering sluit aan bij de systematiek zoals deze geldt voor andere financiële ondernemingen (artikelen 4:11 en 4:14). Anderzijds wijken de bepalingen in de richtlijn dusdanig af van de systematiek zoals die geldt voor andere financiële ondernemingen in de Wft, dat is gekozen voor een additioneel separaat artikel voor belangenconflicten in relatie tot beheerders van beleggingsinstellingen. Voor zover op lager niveau deels vergelijkbare regels van toepassing zullen worden, zal het onderhavige artikel eveneens als grondslag gebruikt. Met betrekking tot belangenconflicten bij de bewaarder worden op grond van de artikelen 4:11 en 4:14 bij algemene maatregel van bestuur regels gesteld.

Het eerste lid richt zich tot de bedrijfsvoering van de beheerder van een beleggingsinstelling. Deze moet zodanig zijn ingericht dat maatregelen kunnen worden getroffen om mogelijke belangenconflicten te identificeren, voorkomen, beheersen en controleren. Allereerst gaat het er dus om, om in beeld te hebben welke mogelijke belangenconflicten zich

kunnen voordoen. Als de mogelijke belangenconflicten zijn geïdentificeerd is het zaak om de verwezenlijking van deze belangenconflicten waar mogelijk te voorkomen. Indien voorkomen niet mogelijk is, is het zaak om de belangenconflicten te beheersen en controleren. In de richtlijn is aangegeven dat het doel van de te treffen maatregelen is het voorkomen dat belangenconflicten schade toebrengen aan de belangen van de door de beheerder beheerde beleggingsinstellingen en de deelnemers in die beleggingsinstellingen. Dit is tevens verwoord in het eerste lid. Artikel 14, tweede lid, van de richtlijn stelt dat als het niet mogelijk blijkt om met redelijke zekerheid te kunnen aannemen dat het risico dat de belangen van de beleggers worden geschaad, zal worden voorkomen het van belang is dat potentiële deelnemers hiervan op de hoogte worden gebracht voordat zij besluiten deelnemer in de beleggingsinstelling te worden. Dit is opgenomen in het tweede lid. Het derde lid geeft de grondslag om bij algemene maatregel van bestuur nadere invulling te geven aan het bepaalde in het eerste en tweede lid.

#### *Artikel 4:37f Wft*

Artikel 4:37f strekt ter implementatie van artikel 21, eerste, tweede, vierde en twaalfde lid, van de richtlijn. De beheerder zorgt ervoor dat er elke beleggingsinstelling die hij beheert één bewaarder heeft. Deze bewaarder kan overigens wel voor meerdere beleggingsinstellingen als bewaarder optreden. De verschillen tussen de bepalingen voor de bewaarder bij icbe's en de bewaarder bij beleggingsinstellingen komen voort uit de verschillen tussen de bewaarder bij beleggingsinstellingen en de bewaarder bij icbe's en uit het feit dat bij de implementatie van deze richtlijn voor elke beleggingsinstelling een bewaarder verplicht is, terwijl dat voorheen niet het geval was. De functie van bewaarder van een beleggingsinstelling kan worden uitgevoerd door een bank, een beleggingsonderneming of een andersoortige instelling die aan prudentiële regelgeving is onderworpen en onder doorlopend toezicht staat. Om belangenconflicten te voorkomen bepaalt de richtlijn in artikel 20, vierde lid, onderdeel a, dat de beheerder niet mag optreden als bewaarder. In artikel 4:37f, eerste lid, is bepaald dat de bewaarder onafhankelijk moet zijn. Deze onafhankelijkheid betekent ook dat de beheerder niet de bewaarder kan zijn. De regels met betrekking tot belangenconflicten worden separaat opgenomen in het Bgfo op grond van artikel 4:11 van de Wft. Ook een prime broker die optreedt als tegenpartij van de beleggingsinstelling is in beginsel niet onafhankelijk. Aan een dergelijke prime broker kunnen dus taken van de bewaarder in beginsel niet worden gedelegeerd. De onafhankelijkheid van een dergelijke prime broker kan alsnog geborgd worden door de verrichting van bewaarfuncties functioneel en hiërarchisch te scheiden van zijn taken als prime broker en mogelijke belangenconflicten afdoende worden geïdentificeerd, beheerd, gecontroleerd en mee gedeeld aan de deelnemers. Dit is onderdeel van de algemene regels met betrekking tot belangenconflicten.

De bewaarder is aansprakelijk ten opzichte van degene voor wie hij bewaart, dat zijn dus de beleggingsinstelling en de deelnemers. In de overeenkomst die de beheerder met de bewaarder aangaat, dient te worden opgenomen dat de overeenkomst mede ten behoeve van de beleggingsinstelling en de deelnemers wordt aangegaan. Hierdoor is er sprake van een derdenbeding (volgens artikel 6:253 van het Burgerlijk Wetboek). Indien de bewaarder tekortschiet in de vervulling van zijn taken, kunnen de beleggingsinstelling en de deelnemers hem op grond van wanprestatie aansprakelijk stellen (artikel 6:74 van het Burgerlijk Wetboek).

Na inwerkingtreding van deze wet is voor elke beleggingsinstelling een bewaarder verplicht. Deze verplichting geldt niet voor icbe's. Op grond

van artikel 4:56 in combinatie met artikel 126 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo) kan een Nederlands fonds voor collectieve belegging in bepaalde gevallen zonder verplichte aparte bewaarder functioneren. Dergelijke gevallen bestaan niet bij beleggingsinstellingen. Op grond van het derde lid van artikel 4:37f worden in het Bgfo nadere regels gesteld met betrekking tot de inhoud van de overeenkomst tussen beheerder en bewaarder. Het gaat daarbij onder andere om uitwisseling van informatie die nodig is zodat de bewaarder zijn taken uit kan voeren. In de nieuwe bepalingen in het Bgfo worden ook de taken van de bewaarder, zoals opgenomen in artikel 21, zevende, achtste en negende lid, van de richtlijn uitgewerkt.

#### *Artikel 4:37g Wft*

In artikel 4:37g wordt artikel 21, dertiende en veertiende lid, van de richtlijn geïmplementeerd. De bewaarder is aansprakelijk ten opzichte van degene voor wie hij bewaart, dat zijn dus de beleggingsinstelling en de deelnemers. Dit volgt uit artikel 6:74 van het Burgerlijk Wetboek, waarin wanprestatie is geregeld. Uiteraard kan de beheerder namens de beleggingsinstelling en de deelnemers de bewaarder aansprakelijk stellen. De bewaarder heeft onder andere als taak om alle activa te bewaren. Activa niet zijnde financiële instrumenten worden ingevolge artikel 21, achtste lid, van de richtlijn op alternatieve wijze bewaard. In deze gevallen, bijvoorbeeld bij vastgoed, controleert de bewaarder waar de eigendom ligt en houdt een register bij. Bij financiële instrumenten zorgt de bewaarder ervoor dat deze instrumenten worden geregistreerd op een financiële-instrumentenrekening in de boeken van de bewaarder, op aparte rekeningen die zijn geopend op naam van de beleggingsinstelling, of op naam van de beheerder die namens de beleggingsinstelling optreedt. Op deze manier is altijd duidelijk dat de financiële instrumenten toebehoren aan de beleggingsinstelling. De aansprakelijkheid van de bewaarder voor de financiële instrumenten staat hierbij buiten kijf. Bij verlies van de financiële instrumenten kan de bewaarder aansprakelijk worden gesteld. Wanneer sprake is van verlies zal bij nadere regelgeving worden ingevuld. De bewaarder kan wel aantonen dat een verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle had. De bewaarder zal zich kunnen beroepen op overmacht (artikel 6:75 BW) als het verlies onvermijdelijk was, ondanks alle inspanningen om het verlies te verhinderen. Deze inspanningen zijn onderdeel van de verplichtingen met betrekking tot een beheerste bedrijfsvoering die ook voor de bewaarder gaan gelden.

De bewaarder kan, onder bepaalde voorwaarden, een deel van zijn taken uitbesteden. Als de bewaarder hiervoor kiest, blijft hij in beginsel aansprakelijk. Wel kan de bewaarder in dit geval met de derde die de uitbestede taken verricht, overeenkomen dat hij niet voor schade kan worden aangesproken (zodat de beleggingsinstelling en deelnemers alleen deze derde kunnen aanspreken bij verlies). Ook de beleggingsinstelling of beheerder moet hiermee uitdrukkelijk schriftelijk instemmen. In deze overeenkomst moet ook de objectieve reden voor uitbesteding worden vermeld. Deze objectieve redenen worden bij nadere regelgeving uitgewerkt, in het tweede lid is daarom een delegatiegrondslag opgenomen.

In het vijftiende lid van artikel 21 van de richtlijn is beschreven dat afhankelijk van de rechtsbetrekking tussen de bewaarder, de beheerder en de deelnemers, de bewaarder rechtstreeks door de deelnemers of via de beheerder aansprakelijk kan worden gesteld ten aanzien van de deelnemers. Dit lid behoeft geen implementatie aangezien in het Nederlandse civiele recht, afhankelijk van de vormgeving van de rechtsbetrekking, beide situaties al mogelijk zijn.

In het tweede lid is tevens een delegatiegrondslag opgenomen op basis waarvan het veertiende lid van artikel 21 van de richtlijn wordt geïmplementeerd bij algemene maatregel van bestuur.

#### *Artikel 4:37h Wft*

Artikel 4:37h strekt ter implementatie van artikel 21, derde lid, van de richtlijn. Artikel 4:37h bepaalt welke financiële ondernemingen als bewaarder van een beleggingsinstelling kunnen optreden.

De bank die in 4:37h, eerste lid, onderdeel a, is opgenomen, is een bank in de zin van artikel 1:1 van de Wft. Deze bank moet dus, naast de eisen aan de bewaarder, voldoen aan de eisen die in de Wft voor de bank gelden. De beleggingsonderneming is opgenomen in artikel 4:37h, eerste lid, onderdeel b. Het betreft niet elke beleggingsonderneming, maar alleen beleggingsondernemingen die voldoen aan de kapitaalvereisten uit artikel 20, eerste lid, van richtlijn 2006/49/EG en waarbij het eigen vermogen niet lager is dan het in artikel 9 van die richtlijn vermelde bedrag van het aanvangskapitaal. De eisen uit deze richtlijn zijn geïmplementeerd in het Bpr, in de definitie in de wet wordt daarom verwezen naar de bepalingen uit de richtlijn. Verder moet deze beleggingsonderneming de nevendienst (als gedefinieerd in artikel 1:1 van de Wft) van bewaring en beheer van financiële instrumenten voor cliënten verrichten.

In artikel 4:37h, eerste lid, onderdeel c, is bepaald dat ook als bewaarder mag optreden de categorieën bewaarders waarvan op dit moment bij icbe's door de lidstaten is bepaald dat ze als bewaarder mogen optreden. In Nederland kan dit dus bijvoorbeeld de stichting bewaarder zijn. Deze bewaarders moeten wel aan alle vereisten voor bewaarders ingevolge de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten voldoen (onder andere onderworpen zijn aan prudentiële regelgeving en onder permanent toezicht staan) en aan de vereisten voor bewaarders ingevolge de onderhavige richtlijn (onder andere de aansprakelijkheidsbepalingen). Deze bewaarder hoeven niet daadwerkelijk actief te zijn als bewaarder van icbe's.

De richtlijn biedt verder lidstaten de mogelijkheid om bij bepaalde specifieke soorten beleggingsinstellingen een andersoortige instelling dan bedoeld in het eerste lid van artikel 4:37h, de taken van de bewaarder te laten uitvoeren. Nederland maakt gebruik van deze mogelijkheid. Het gaat om beleggingsinstellingen die minstens vijf jaar closed end zijn en daarnaast binnen één van de twee volgende categorieën vallen: 1. beleggingsinstellingen die in het algemeen niet beleggen in activa die in bewaring moeten worden gegeven (denk aan vastgoed of schepen als activa die niet in bewaring hoeven te worden gegeven), 2. beleggingsinstellingen die over het algemeen beleggen in ondernemingen met als doel om controle te verwerven. Met betrekking tot het gesloten karakter van de beleggingsinstelling is de formulering van de richtlijn overgenomen. In artikel 2:66a van de Wft wordt op grond van artikel 3, tweede lid, onderdeel b, van de richtlijn, dezelfde formulering gebruikt. Bij algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld ten behoeve van de mogelijkheid om een andersoortige instelling de taken van de bewaarder voor deze beleggingsinstellingen te laten uitvoeren. In deze regels zal worden bepaald dat de instelling die de bewaardertaken op zich neemt, dit doet in het kader van haar beroeps- of bedrijfsuitoefening en dat deze instelling in het kader van de beroeps- of bedrijfsuitoefening verplicht is ingeschreven in een wettelijk erkend beroepsregister of moet voldoen aan wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen of regels inzake beroeps-moraal. Ook is van belang dat de instelling voldoende financiële waarborgen en vakbekwaamheid heeft zodat de relevante taken daadwerkelijk uitgevoerd kunnen worden.



#### *Artikel 4:37i Wft*

In artikel 4:37i wordt artikel 21, vijfde lid, van de richtlijn geïmplementeerd. In de richtlijn is als hoofdregel bepaald dat de bewaarder is gevestigd in de staat waarin de beleggingsinstelling ten behoeve waarvan de bewaarder bewaart, is gevestigd. Deze hoofdregel wordt geïmplementeerd in het eerste lid van artikel 4:37i. De beheerder moet zorgen dat er een bewaarder wordt aangesteld die is gevestigd in een staat, als bedoeld in dit artikel. Onder vestiging wordt, zowel in de richtlijn als in de Wft, verstaan het hebben van de statutaire zetel in dat land of het hebben van een bijkantoor. Voor beleggingsinstellingen die geen vestiging in een lidstaat hebben kan, ingevolge het tweede lid van artikel 4:37i, de bewaarder naast de hoofdregel (de bewaarder is gevestigd in de staat waar de beleggingsinstelling is gevestigd) zijn gevestigd in het land waarin de beheerder is gevestigd of in de referentielidstaat van de beheerder (de lidstaat van herkomst van de beheerder). Artikel 4:57 bepaalt voor instellingen in collectieve beleggingen de zetel van de bewaarder. De manier waarop in de onderhavige richtlijn de zetel van de bewaarder wordt bepaald, wijkt daarvan af.

In het derde lid van artikel 4:37i wordt voor bewaarders van beleggingsinstellingen die geen vergunning, registratie of zetel hebben in een lidstaat, bepaald dat een uitzondering op de financiële ondernemingen die bewaarder kunnen zijn, kan worden gemaakt. Aangezien het in deze gevallen een bewaarder betreft die gevestigd is in een derde land, kan het voor de bewaarder onmogelijk zijn om een bank of beleggingsonderneming in de zin van deze wet te zijn. In deze gevallen kan een andere entiteit bewaarder zijn, wanneer aan vergelijkbare waarborgen wordt voldaan. Het gaat dan bijvoorbeeld om het onderworpen zijn aan effectieve prudentiële regelgeving en toezicht met dezelfde strekking als het Unierecht. Ook zijn waarborgen vergelijkbaar met de eisen aan het derde landenbeleid vereist. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om dat het derde land niet op de zwarte lijst van het FATF staat en dat er uitwisseling van fiscale informatie plaatsvindt. Ook de aansprakelijkheid moet contractueel worden vastgelegd met de bewaarder in het derde land. Deze uitzondering wordt in Europees verband nader uitgewerkt. De nadere voorwaarden worden in lagere regelgeving ingevuld.

#### *Artikel 4:37j Wft*

Artikel 4:37j van de Wft is vergelijkbaar met de artikelen 4:44, tweede lid en 4:45, die alleen nog gaan gelden voor icbe's. Voor de toelichting van dit artikel wordt verwezen naar de toelichting van de artikelen 4:44, en 4:45. In afwijking van genoemde artikelen wordt in artikel 4:37j bepaald dat in plaats van de bewaarder de entiteit die juridisch eigenaar is van de activa van het beleggingsfonds aangesproken kan worden. Bij icbe's was de bewaarder namelijk juridisch eigenaar van de activa het beleggingsfonds. Bij de inwerkingtreding van deze implementatie vervalt deze verplichting (maar daarmee niet de mogelijkheid voor de bewaarder om juridisch eigenaar te zijn van de activa). Bij beleggingsinstellingen kan de bewaarder juridisch eigenaar zijn, maar is dat niet verplicht. De bewaarder bij beleggingsinstellingen die is opgenomen in artikel 4:37h, eerste lid, onderdeel c, moet voldoen aan zowel de verplichtingen voor de bewaarder van een icbe als de verplichtingen voor de bewaarder van een beleggingsinstelling.

#### *Artikel 4:37k Wft*

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 19, eerste tot en met negende en elfde lid, van de richtlijn. Artikel 19, tiende lid, behoeft geen implementatie. De aansprakelijkheidsverdeling uit laatstgenoemd lid past



binnen het nationale aansprakelijkheidsrecht. Het eerste lid van artikel 4:37k bepaalt dat een beheerder van een beleggingsinstelling procedures heeft met betrekking tot de waardering van activa van de door hem beheerde Nederlandse beleggingsinstellingen (onderdeel a), ten minste een maal per jaar een waardering van de activa van de door hem beheerde Nederlandse beleggingsinstellingen uitvoert of er op toeziet dat er een waardering van de activa van de door hem beheerde beleggingsinstelling wordt uitgevoerd door een externe taxateur (onderdeel b), ten minste een maal per jaar de intrinsieke waarde per recht van deelneming bepaalt (onderdeel c), er zorg voor draagt dat in de statuten of het fondsreglement van de beleggingsinstelling vermelden op welke wijze de deelnemers in kennis worden gesteld van de waarderingen en de intrinsieke waarde (onderdeel d) en de deelnemers in kennis stelt over de waarderingen en de intrinsieke waarde overeenkomstig de statuten of het fondsreglement van de beleggingsinstelling (onderdeel e). Dit lid strekt tot implementatie van artikel 19, eerste tot en met vierde lid, van de richtlijn. Uit artikel 19, tweede lid, van de richtlijn volgt dat de regels voor de waardering van activa en voor de berekening van de intrinsieke waarde per recht van deelneming in de beleggingsinstelling worden vastgelegd in het recht van het land waar de beleggingsinstelling zetel heeft. Dit komt tot uiting in de aanhef en het eerste lid van het voorgestelde artikel omdat dit ziet op de beheerder van de Nederlandse beleggingsinstelling, deze valt dus onder Nederlands recht. Voor een nadere duiding van het begrip Nederlandse beleggingsinstelling wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:1 van de Wft.

Indien een beheerder van een beleggingsinstelling zelf de waardering uitvoert dient hij te voldoen aan de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen gegevens (tweede lid). Indien een externe taxateur een waardering uitvoert, dient de beheerder die de externe taxateur aanstelt aan te tonen dat de externe taxateur voldoet aan de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen gegevens (derde lid). Op grond van de laatste alinea van artikel 19, vierde lid, van de richtlijn kan ook de bewaarder van de beleggingsinstelling worden aangesteld als externe taxateur. Uit artikel 19, vierde lid, van de richtlijn volgt dat een bewaarder die optreedt als externe taxateur aan bepaalde eisen dient te voldoen. Zo dient de bewaarder de verrichting van zijn bewaarfuncties functioneel en hiërarchisch te scheiden van zijn taken als extern taxateur en dient hij mogelijke belangenconflicten te identificeren, beheren, controleren en mede te delen aan de deelnemers. Implementatie van deze eisen vindt plaats op niveau van algemene maatregel van bestuur.

Het derde lid verwerkt het vierde lid, onderdeel a, vijfde, zesde, achtste en elfde lid van artikel 19 van de richtlijn. De Europese Commissie zal onder meer nadere maatregelen vaststellen over de vakbekwaamheid waarover de externe taxateur moet beschikken om de waarderingstaak daadwerkelijk uit te voeren. Voor een nadere duiding van het begrip Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:1 van de Wft.

Indien door een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling een externe taxateur wordt aangesteld om de waardering van de activa van de door de beheerder beheerde beleggingsinstellingen uit te voeren, dient de beheerder op grond van het vierde lid de AFM van deze aanstelling in kennis te stellen.

Op grond van het vijfde lid kan de AFM de Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling verplichten een andere externe taxateur aan te stellen indien de externe taxateur niet voldoet aan de regels uit het derde lid (onderdeel a). Voorts kan de AFM de hiervoor bedoelde beheerder verplichten de procedures voor de waardering, of de waardering zelf, te laten controleren door een externe taxateur of accountant indien de waardering niet wordt uitgevoerd door een onafhankelijke externe

taxateur (onderdeel b). Dit artikellid strekt tot implementatie van artikel 19, zevende en negende lid.

In het zesde lid is een delegatiegrondslag opgenomen om nadere regels te stellen met betrekking tot de waardering van de activa van de door een beheerder beheerde Nederlandse beleggingsinstellingen en de berekening van de intrinsieke waarde per recht van deelneming. Voor een deel zijn deze regels expliciet opgenomen in de richtlijn (artikel 19, derde en vierde lid, van de richtlijn). Voor een ander deel vloeien deze regels voort uit maatregelen die de Europese Commissie zal treffen op basis van de richtlijn (artikel 19, elfde lid, van de richtlijn) zoals rond de procedures rond de waardering van de activa. De Europese Commissie zal onder meer maatregelen treffen met betrekking tot de criteria betreffende de procedures voor de accurate waardering van de activa en de berekening van de intrinsieke waarde van de activa per recht van deelneming en met betrekking tot de passende frequentie waarmee open-end beleggingsinstellingen waarderingen moeten verrichten.

#### *Artikel 4:371 Wft*

Dit artikel bevat regels ten aanzien van de informatieverstrekking door middel van het prospectus aan beleggers. Dit artikel dat strekt tot implementatie van artikel 23, eerste tot en met derde lid, van de richtlijn bepaalt dat de prospectus moet worden verstrekt voordat beleggers rechten van deelneming verwerven in een beleggingsinstelling. De informatieverstrekking aan deelnemers, dat wil zeggen degenen die al deelnemen in een specifieke beleggingsinstelling, is geregeld in artikel 4:37m.

Het eerste lid van artikel 4:371 bepaalt dat indien een beheerder van een beleggingsinstelling rechten van deelneming in een beleggingsinstelling in Nederland aanbiedt, de beheerder aan beleggers voordat zij die rechten van deelneming verwerven, een prospectus verstrekt over die beleggingsinstelling. Het is daarbij niet van belang of er rechten van deelneming in Nederland worden aangeboden in een Europese beleggingsinstelling of in een beleggingsinstelling met zetel in een staat die geen lidstaat is. Het prospectus moet voorafgaand aan het verwerven van de rechten van deelneming worden verstrekt aan de belegger. De belegger kan zich op deze wijze een verantwoord oordeel vormen over de beleggingsinstelling alvorens tot aanschaf van rechten van deelneming in die beleggingsinstelling over te gaan. Verstrekking van het prospectus bij of na de verwerving van rechten van deelneming is derhalve niet afdoende. Het spreekt voor zich dat recht dient worden te gedaan aan de voorschriften die zijn vastgelegd in het reglement of de statuten van de beleggingsinstelling waarin rechten van deelneming worden aangeboden.

Als de hiervoor bedoelde informatie over de beleggingsinstelling reeds op een eerder moment aan de belegger is verstrekt, hoeft deze informatie niet (wederom) voorafgaand aan verwerving van rechten van deelneming te worden verstrekt. Dit onder de voorwaarde dat de eerder verstrekte informatie nog steeds actueel is. In het tweede lid is de verplichting voor de beheerder opgenomen om de informatie uit het eerste lid te actualiseren zodra daar aanleiding toe is. Het gaat hierbij alleen om materiële wijzigingen in de informatie.

Het is in de praktijk gebruikelijk om het prospectus van een paraplubeleggingsinstelling en die van de verschillende subfondsen in één prospectus op te nemen. Om te verduidelijken dat deze praktijk volstaat en dat de toepasselijkheid van dit artikel niet tot gevolg heeft dat het prospectus van een subfonds een separaat document moet zijn, wordt dit nieuwe derde lid voorgesteld.

Ingevolge het vierde lid worden bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels gesteld met betrekking tot de inhoud van de informatie die aan beleggers voorafgaand aan het verwerven van rechten van

deelneming in een beleggingsinstelling dient te worden verstrekt. Deze regels zijn expliciet opgenomen in de richtlijn (artikel 23, eerste lid en tweede lid, van de richtlijn). Er dient onder meer informatie te worden verstrekt over de beleggingsstrategie en doelstellingen van de beleggingsinstelling, de procedure voor de waardering van de beleggingsinstelling en de procedure en voorwaarden voor de uitgifte en de verkoop van rechten van deelneming.

In het vijfde lid worden de beheerders van de beleggingsinstellingen die beleggingsinstellingen beheren die op grond van de richtlijn prospectus een prospectus moeten opstellen, uitgezonderd van het toepassingsbereik van artikel 4:37l. Dit artikellid strekt mede tot implementatie van artikel 23, derde lid, van de richtlijn. Op beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming verhandelbaar zijn en niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (zogenoemde closed-end beleggingsinstellingen), is hoofdstuk 5.1 van de Wft van toepassing (behoudens de toepasselijke vrijstellingen en uitzonderingen van de prospectusplicht). Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 5:19a van de Wft.

#### *Artikel 4:37m Wft*

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 23, vierde, vijfde en zesde lid, van de richtlijn. Dit artikel bepaalt dat informatie moet worden verstrekt aan deelnemers, dat wil zeggen degenen die al deelnemen in een specifieke beleggingsinstelling. De informatieverstrekking aan beleggers door middel van het prospectus is geregeld in artikel 4:37l. Het eerste lid van artikel 4:37m bepaalt dat indien een beheerder van een beleggingsinstelling rechten van deelneming in een beleggingsinstelling in Nederland aanbiedt, deze beheerder informatie verstrekt aan de deelnemers. Daarbij is niet van belang of in Nederland rechten van deelneming worden aangeboden in een Europese beleggingsinstelling of in een beleggingsinstelling uit een staat die geen lidstaat is. Ingevolge het tweede lid worden bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels gesteld met betrekking tot de inhoud en de frequentie van de informatieverstrekking. De informatieverplichtingen en de frequentie van de informatieverstrekking zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn (artikel 23, vierde en vijfde lid, van de richtlijn). Op grond van artikel 23, vierde lid, van de richtlijn dient er onder meer informatie te worden verstrekt over het huidige risicoprofiel van de beleggingsinstelling en de risicosystemen waarmee de beheerder deze risico's beheert. Op grond van artikel 23, vijfde lid, van de richtlijn dienen beheerders die beleggingsinstellingen beheren die gebruikmaken van hefboomfinanciering eveneens informatie te verstrekken over onder meer eventuele wijzigingen in de maximale hefboomfinanciering die de beheerder voor de beleggingsinstelling mag gebruiken en het totale bedrag van de door de beleggingsinstelling gebruikte hefboomfinanciering. Voor een ander deel zullen de hiervoor bedoelde informatieverplichtingen voortvloeien uit uitvoeringsmaatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn (artikel 23, zesde lid, van de richtlijn). Bij de informatieverplichtingen zal een onderscheid worden gemaakt tussen beheerders die beleggingsinstellingen beheren die gebruik maken van hefboomfinanciering en beheerders waarbij dat niet het geval is.

#### *Artikel 4:37n Wft*

Op grond van artikel 4:37n dienen Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen aan de AFM de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te verstrekken. Dit artikel strekt mede tot implementatie van artikel 24 van de richtlijn. De informa-

tieverplichtingen zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn voor een ander deel zullen deze informatieverplichtingen voortvloeien uit maatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn (artikel 24, zesde lid, van de richtlijn). Artikel 24, zesde lid, van de richtlijn bepaalt onder meer dat de Europese Commissie maatregelen vaststelt tot precisering van de in artikel 24 van de richtlijn bedoelde verplichtingen inzake rapportage en informatieverstrekking. Een deel van de informatieverplichtingen uit artikel 24 zijn van belang voor het prudentieel toezicht van DNB. Beheerders dienen dergelijke informatie op grond van artikel 3:74b van de Wft aan DNB te verstrekken.

#### *Artikel 4:37o Wft*

Dit artikel bevat regels ten aanzien van de jaarrekening en het jaarverslag. Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 22 van de richtlijn. Het eerste lid van artikel 4:37o bevat de verplichting voor een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling om binnen zes maanden na afloop van het boekjaar voor bepaalde door hem beheerde beleggingsinstellingen een jaarrekening en een jaarverslag aan de AFM te verstrekken. Het gaat hierbij ten eerste om de jaarrekening en het jaarverslag van de Europese beleggingsinstellingen die hij beheert. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een beheerder met zetel in Nederland die een Duitse beleggingsinstelling beheert. Daarnaast gaat het om de jaarrekening en het jaarverslag van de beleggingsinstellingen waarin de beheerder rechten van deelneming aanbiedt in een lidstaat. Bij deze laatste categorie gaat het bijvoorbeeld om het in Nederland aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling uit de Verenigde Staten. Voor beheerders die niet reeds verplicht zijn om jaarstukken op te stellen, houdt dit artikel tevens de verplichting in om dat te doen. Voor een nadere duiding van het begrip Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:1 van de Wft.

Het tweede lid bevat de verplichting voor een buitenlandse beheerder van een beleggingsinstelling om binnen zes maanden na afloop van het boekjaar een jaarrekening en een jaarverslag van de Nederlandse beleggingsinstellingen die hij beheert aan de AFM te verstrekken. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een Duitse beheerder die een Nederlandse beleggingsinstelling beheert. Ook voor de deze bepaling geldt dat voor beheerders die niet reeds verplicht zijn om jaarstukken op te stellen, dit artikel tevens de verplichting inhoudt om dat te doen. Voor een nadere duiding van de begrippen niet-Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling en Nederlandse beleggingsinstelling wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:1 van de Wft. De in het eerste en tweede lid genoemde termijn van zes maanden vloeit voort uit de richtlijn (artikel 22, eerste lid, van de richtlijn). Uit overweging 48 blijkt dat lidstaten een kortere termijn mogen hanteren. Van deze mogelijkheid is geen gebruik gemaakt gelet op het belang van de praktische uitvoerbaarheid. De termijn van zes maanden is een maximum-termijn. Een beheerder van een beleggingsinstelling kan ervoor kiezen om een kortere termijn te hanteren.

In dit kader kan nog worden opgemerkt dat de jaarstukken van belang kunnen zijn voor het prudentieel toezicht door DNB. De in artikel 4:37o, eerste en tweede lid, bedoelde beheerders zijn niet verplicht deze jaarstukken ook bij DNB in te dienen. Het past bij de systematiek van de Wft dat informatie door de beheerder van een beleggingsinstelling enkel wordt verstrekt aan de vergunningverlenende toezichthouder. De AFM zal vervolgens indien noodzakelijk ervoor zorgen dat de jaarrekening en het jaarverslag in bezit komen van DNB. Op deze wijze wordt een dubbele administratieve lasten voor beheerders van beleggingsinstellingen voorkomen.

In het derde lid wordt geregeld op grond van welke jaarrekeningstandaarden de jaarrekening opgesteld dient te worden. Uit dat lid volgt dat de beheerder van een beleggingsinstelling de jaarrekening opstelt overeenkomstig de jaarrekeningstandaarden van de lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling of de staat die geen lidstaat is waar de beleggingsinstelling zetel heeft. Het spreekt voor zich dat ook recht dient worden te gedaan aan de boekhoudkundige voorschriften die zijn vastgelegd in het reglement of de statuten van de desbetreffende beleggingsinstelling.

In het vierde lid is bepaald dat de jaarrekening en het jaarverslag een verklaring omtrent de getrouwheid dienen te bevatten. Deze verklaring kan worden afgegeven door een accountant als bedoeld in artikel 393, eerste lid, van Boek 2 van het BW of door een deskundige die ingevolge het recht van de staat waar de beleggingsinstelling haar zetel heeft, bevoegd is de jaarrekening te controleren.

Het vijfde lid bepaalt dat een jaarrekening en jaarverslag op verzoek aan de deelnemers van de beleggingsinstelling verstrekt moeten worden. Ingevolge het zesde lid worden bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels gesteld met betrekking tot de verstrekking en de inhoud van de jaarrekening en het jaarverslag. Deze regels zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn (artikel 22, tweede lid, van de richtlijn), voor een ander deel zullen deze regels voortvloeien uit uitvoeringsmaatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn (artikel 22, vierde lid, van de richtlijn).

In het zevende lid worden de beheerders van beleggingsinstellingen die beleggingsinstellingen beheren die onder de reikwijdte van de richtlijn transparantie vallen, uitgezonderd van het toepassingsbereik van artikel 4:37o. Op beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (zogenoemde closed-end beleggingsinstellingen) en die zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde marktbeleggingsinstellingen, is hoofdstuk 5.1a van de Wft van toepassing. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 5:25c.

#### *Artikel 4:37p Wft*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 43 van de richtlijn. De richtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid om nadere regels te stellen wanneer rechten van deelneming in een beleggingsinstelling worden aangeboden aan niet-professionele beleggers. Deze nadere regels worden in het Bgfo opgenomen. Het betreft onder andere regels met betrekking tot de bedrijfsvoering, informatie aan beleggers en deelnemers en informatie aan toezichthoudende instanties. Ook op het terrein van adequate behandeling van deelnemers zullen aanvullende regels worden gesteld. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de verplichting om een adequate geschillenregeling te hebben. De aanvullende regels zullen gelijkwaardig zijn aan het beschermingsniveau van de regels met betrekking tot icbe's.

#### *Artikel I, onderdeel CR (paragraaf 4.3.1.4.a en 4.3.1.4.b, artikelen 4:37q tot en met 4:37z Wft)*

Dit onderdeel bevat twee nieuwe paragrafen. Het betreft § 4.3.1.4.a Informatieverplichtingen voor beheerders van beleggingsinstellingen betreffende controle of zeggenschap in niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen en § 4.3.1.4.b Informatieverplichtingen voor beheerders van beleggingsinstellingen betreffende controle in uitgevende instellingen. De

afzonderlijke artikelen uit de voornoemde paragrafen worden hieronder toegelicht.

#### *Artikel 4:37q Wft*

In dit voorgestelde artikel zijn enkele definities opgenomen die alleen gelden voor de toepassing van het in § 4.3.1.4.a bepaalde. Omdat het begrippen betreft die bij of krachtens andere hoofdstukken van de Wft in een andere betekenis kunnen worden gebruikt, zijn de definities niet aan artikel 1:1 toegevoegd.

De in dit artikel opgenomen definitie van «aandeel» is gedeeltelijk geïnspireerd op de definitie van «aandeel» uit artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, van de Wft. Enkel aan aandelen en certificaten van aandelen komt (mogelijk) stemrecht toe waarmee (potentieel) invloed kan worden uitgeoefend op het beleid en de gang van zaken in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Voor de toepassing van § 4.3.1.4.a van de Wft wordt onder aandeel in de eerste plaats verstaan een verhandelbaar aandeel van een naamloze vennootschap (nv; artikel 79, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek). De aandelen van een nv kunnen aan toonder of op naam luiden. Ten tweede wordt onder het begrip aandeel een verhandelbaar aandeel van een besloten vennootschap (bv; artikel 190, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek) verstaan. De aandelen van een bv luiden op naam en zijn niet vrij overdraagbaar. Dit betekent dat een blokkeringsregeling in acht moet zijn genomen voor de overdracht van aandelen in de bv aan de beleggingsinstelling (het verhandelen van het aandeel). Overigens zal bij de bv afgezien kunnen worden van een blokkeringsregeling na inwerkingtreding van het voorstel van wet tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht).<sup>1</sup> Onder de definitie van aandeel wordt tevens verstaan een certificaat van een aandeel of een ander met een certificaat van een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs (onderdeel 3°). In onderdeel 4° wordt geregeld dat ook elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling opgericht naar het recht van een andere lidstaat dan Nederland uitgegeven verhandelbaar waardebewijs die gelijk te stellen zijn met onderdeel 1°, 2° of 3° onder de definitie van het begrip aandeel valt. Ook een Europese coöperatieve vennootschap (SCE) kan aandelen uitgeven. Dit is geregeld in de Europese Verordening nr. 1435/2003 betreffende het statuut voor een Europese Coöperatieve Vennootschap (SCE). In onderdeel 5° wordt geregeld dat onder een aandeel ook een aandeel in een Europese coöperatieve vennootschap (SCE) wordt verstaan. Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat aandelen in een Nederlandse Europese Vennootschap (SE) op grond van het voorgestelde onderdeel 1 onder de definitie van aandeel vallen. Voor de SE gelden de bepalingen over de aandelen van een NV (vergelijk artikel 9, eerste lid, onder c, sub ii, van Verordening 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE)).

De in onderdeel b opgenomen definitie van niet-beursgenoteerde uitgevende instelling strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel ac van de richtlijn. Onder een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling wordt een uitgevende instelling met zetel in een lidstaat waarvan geen aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt verstaan. Hierbij kan onder meer gedacht worden aan besloten vennootschappen of naamloze vennootschappen waarvan de aandelen niet zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. In artikel 4, eerste lid, onderdeel ac van de richtlijn wordt verwezen naar de omschrijving van het begrip gereguleerde markt in de wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (de zogeheten Mifid)<sup>2</sup>. De definitie van gereguleerde markt is reeds

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 058.

<sup>2</sup> Stb. 2007, 406.



opgenomen in artikel 1:1 van de Wft.

In onderdeel c is een definitie opgenomen van «stemmen». Deze definitie komt overeen met de definitie van stemmen in de zin van artikel 5:33, eerste lid, onderdeel d, van de Wft.

In onderdeel d is een definitie opgenomen van «drempelwaarde». Deze definitie is grotendeels geïnspireerd op de definitie van «drempelwaarde» uit artikel 5:33, eerste lid, onderdeel g, van de Wft.

In onderdeel e is een definitie van «controle» opgenomen. Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 26, vijfde lid, eerste alinea, van de richtlijn. Onder controle wordt verstaan het kunnen uitoefenen van meer dan vijftig procent van de stemrechten in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Het percentage stemmen geeft de verhouding weer tussen het aantal uit te oefenen stemmen (inclusief de stemmen waarvan het recht op het uitbrengen van stemmen is geschorst) waarover iemand beschikt ten opzichte van het totaal aantal stemmen dat op het geplaatste kapitaal van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling kan worden uitgebracht.

Uit artikel 26, vijfde lid, van de richtlijn volgt dat voor de berekening van het percentage stemrechten dat wordt gehouden door de beleggingsinstelling niet alleen de stemrechten meetellen die direct door deze beleggingsinstelling worden gehouden. Voor het bepalen van het percentage stemrechten moeten de stemrechten waarover de beleggingsinstelling zelf (rechtstreeks) beschikt opgeteld worden bij de stemrechten die een onderneming die door de beleggingsinstelling gecontroleerd wordt, houdt en de stemrechten die door een derde (een natuurlijk of rechtspersoon) op zijn naam worden gehouden maar worden uitgeoefend ten behoeve van de beleggingsinstelling of in opdracht van een door een beleggingsinstelling gecontroleerde onderneming (middellijk).

In onderdeel f is een definitie opgenomen van «aandeelhouder». Hieronder wordt verstaan degene die aandelen in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling houdt en van wie – kort gezegd – de naam en adres bekend zijn bij de beheerder van de beleggingsinstelling. Artikel 4:37s houdt verband met de implementatie van de artikelen 27, tweede lid, onderdeel b, artikel 28, eerste lid, onderdeel b en vierde lid, onderdeel b, van de richtlijn.

#### *Artikel 4:37r Wft*

In dit voorgestelde artikel wordt het toepassingsbereik van § 4.3.1.4.a bepaald.

Het eerste lid regelt dat deze paragraaf uitsluitend van toepassing is op een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling die: het beheer voert over een of meer beleggingsinstellingen die alleen of gezamenlijk op grond van een daartoe strekkende overeenkomst controle verkrijgen in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling (onderdeel a) en die op grond van een overeenkomst samenwerkt met een andere beheerder en de door hen beheerde beleggingsinstellingen gezamenlijk controle verkrijgen in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling (onderdeel b). Hieruit volgt dat deze paragraaf niet van toepassing is op een beheerder respectievelijk een beleggingsinstelling die samenwerkt met een andere partij dan een beheerder respectievelijk een beleggingsinstelling. Voor de berekening van de stemrechten wordt verwezen naar de definitie van controle bij artikel 4:37q. Artikel 4:37r, eerste lid strekt tot implementatie van artikel 26, eerste lid, van de richtlijn.



Het tweede lid bevat een uitzondering op het eerste lid. Bepaald wordt dat artikel 4:37s ook van toepassing is op de Nederlandse beheerder die – kort gezegd – een niet-controlerend belang (zeggenschap) verwerft in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Dit artikellid strekt tot implementatie van artikel 26, derde lid, van de richtlijn.

Het derde lid strekt tot implementatie van artikel 26, tweede lid, van de richtlijn. Het tweede lid bepaalt dat § 4.3.1.4.a niet van toepassing is indien de betrokken niet-beursgenoteerde uitgevende instelling een uitgevende instelling is met minder dan 250 personen werkzame personen en een jaaromzet van minder dan € 50 miljoen of een jaarlijks balanstotaal van minder dan € 43 miljoen (onderdeel a). In de richtlijn wordt voor deze uitzondering verwezen naar artikel 2 van de bijlage van de aanbeveling van de Commissie van 6 mei 2003 betreffende de definitie van kleine, middelgrote en micro-ondernemingen.<sup>1</sup> Voor de gegevens voor de berekening van het aantal werkzame personen, van de financiële bedragen en van de referentieperiode wordt verwezen naar artikel 4 van de laatstgenoemde aanbeveling. Voorts bepaalt dit lid dat § 4.3.1.4.a niet van toepassing is indien de betrokken niet-beursgenoteerde uitgevende instelling een entiteit is die is opgericht met als bijzonder doel het kopen, bewaren of beheren van vastgoed (onderdeel b).

#### *Artikel 4:37s Wft*

Artikel 4:37s, eerste lid, van de Wft bevat een meldingsplicht aan de AFM voor beheerders van beleggingsinstellingen indien de door hen beheerde beleggingsinstellingen een bepaald percentage stemrechten verwerven in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Deze meldingsplicht strekt ter implementatie van artikel 27, eerste lid en vijfde lid, van de richtlijn. Bij de redactie van het voorgestelde artikel 4:37s, eerste lid, is daar waar mogelijk aangesloten bij de reeds bestaande meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft.

Artikel 4:37s, eerste lid, bepaalt dat indien een beleggingsinstelling de beschikking verkrijgt of verliest over stemmen in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling waardoor het percentage van de stemmen waarover een beleggingsinstelling beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, zijn beheerder dat meldt aan de AFM. De drempelwaarden uit artikel 27, eerste lid, van de richtlijn zijn: 10, 20, 30, 50 en 75 procent. De beheerder van de voornoemde beleggingsinstelling moet de melding zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen tien werkdagen na het ontstaan van de meldingsplicht doen. De meldingsplicht ontstaat op het tijdstip dat de beleggingsinstelling de beschikking krijgt of verliest over stemmen waardoor het percentage een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. De titel van verkrijging of verlies is daarbij niet van belang. Er kan ook sprake zijn van het passief bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde. Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien er wijzigingen in de stemmen voortvloeien uit kapitaalwijzigingen door de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Wijzigingen die leiden tot een percentage stemmen zonder dat een drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden, behoeven niet te worden gemeld. Voor de berekening van het rechtstreekse of middel-lijke percentage stemrechten wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 4:37q.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat in de statuten van de nv en de bv het aantal aandelen, de soorten aandelen en het geplaatste kapitaal dient te worden opgenomen. Aan de hand hiervan kan het totaal aantal uit te brengen stemmen worden berekend. Openbaarmaking van deze

---

<sup>1</sup> PbEU 2003, L 124.

gegevens en wijzigingen daarvan vindt plaats via het Handelsregister (artikelen 67, 69, 178 en 180 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek).

Op grond van het derde lid kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de gegevens die bij de bovengenoemde melding dienen te worden verstrekt en de wijze van melden.

#### *Artikel 4:37t Wft*

Het eerste lid regelt dat de beheerder van een belegginginstelling die een beleggingsinstelling beheert controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen tien werkdagen de aandeelhouders van de desbetreffende niet-beursgenoteerde uitgevende instelling (waarvan de namen en adressen bekend zijn bij de beheerder), de AFM en de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling in kennis stelt van deze verkrijging van controle. Gelijktijdig met de voornoemde kennisgeving dient de beheerder van de voornoemde beleggingsinstelling de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te verstrekken. Dit lid strekt tot implementatie van artikel 27, tweede, derde en vijfde lid, van de richtlijn. Voor de definitie van controle en de methode van de berekening van het aantal stemrechten wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 4:37q.

Het tweede lid bepaalt dat indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling zijn beheerder bepaalde gegevens beschikbaar houdt voor de aandeelhouders (waarvan de namen en adressen bekend zijn bij de beheerder), de AFM en de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Het gaat hierbij ten eerste om gegevens over de identiteit van de beheerder die alleen of gezamenlijk met andere beheerders de beleggingsinstellingen beheren die controle hebben verworven in de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Ten tweede gaat het om gegevens over het beleid ter voorkoming en beheer van belangenconflicten. Het gaat met name om belangenconflicten tussen de beheerder, de beleggingsinstelling en de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Dit omvat mede de informatie over de specifieke maatregelen die zijn genomen om te garanderen dat eventuele overeenkomsten tussen de beheerder of de beleggingsinstelling en de niet-beursgenoteerde onderneming op zuiver zakelijke basis zijn gesloten. Ten derde gaat het om gegevens over het beleid inzake de communicatie met betrekking tot de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling en met name met betrekking tot de werknemers van de desbetreffende niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 28, eerste en tweede lid, van de richtlijn. Het derde lid bepaalt dat indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling zijn beheerder een mededeling doet of er zorg voor draagt dat de door hem beheerde beleggingsinstelling een mededeling doet aan de aandeelhouders en de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling over: de voornemens van de beleggingsinstelling omtrent de toekomst van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling (onderdeel a) en de te verwachten gevolgen voor het in dienst houden van de werknemers en bestuurders van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, met inbegrip van mogelijke belangrijke wijzigingen in de arbeidsvoorwaarden, indien de voornemens van de beleggingsinstelling zouden worden uitgevoerd (onderdeel b). Dit artikellid strekt tot implementatie van artikel 28, vierde lid, van de richtlijn. Het vierde lid bevat een inspanningsverplichting voor de beheerder van een beleggingsinstelling. Dit artikellid strekt tot implementatie van artikel 27, vierde lid, en artikel 28, derde lid, van de richtlijn. Indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde

uitgevende instelling, dient zijn beheerder ervoor te zorgen dat de (vertegenwoordigers van) werknemers door het bestuur van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling worden ingelicht over de verkrijging van controle door de beleggingsinstelling en de informatie bedoeld in het eerste, tweede en derde lid van artikel 4:37t. De beheerder dient zijn uiterste best te doen om garanderen dat het bestuur de hiervoor bedoelde informatie verstrekt aan de (vertegenwoordigers van) werknemers.

Voorts zijn in het vijfde lid informatieverplichtingen richting de AFM en de deelnemers van de beleggingsinstelling die controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling opgenomen. Indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling dient zijn beheerder informatie te verstrekken over de wijze van financiering van de verkrijging van controle door de beleggingsinstelling. Dit lid strekt tot implementatie van artikel 28, vijfde lid, van de richtlijn.

#### *Artikel 4:37u Wft*

Artikel 4:37u strekt tot implementatie van artikel 29 van de richtlijn. Het eerste lid regelt dat indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling zijn beheerder de desbetreffende instelling verzoekt binnen de volgens het toepasselijke recht geldende termijn een jaarverslag op te maken en daarin de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens op te nemen en verzoekt het bestuur van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling het jaarverslag ter beschikking te stellen aan de (vertegenwoordigers van) werknemers (onderdeel a) of neemt de beheerder de voornoemde gegevens op te nemen in de jaarrekening en het jaarverslag van de desbetreffende beleggingsinstelling (onderdeel b). De beheerder dient zijn uiterste best te doen om garanderen dat het bestuur de hiervoor bedoelde informatie ter beschikking wordt gesteld aan de (vertegenwoordigers van) werknemers.

Indien het eerste lid, onderdeel a, is toegepast, dient de beheerder het jaarverslag van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling ter beschikking te stellen aan de deelnemers in de beleggingsinstelling (tweede lid). De voornoemde informatie dient binnen zes maanden na afloop van het boekjaar, docht niet later dan de volgens het toepasselijke recht geldende termijn voor het opstellen van het jaarverslag van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling beschikbaar te worden gesteld.

Indien het eerste lid, onderdeel b, is toegepast, verzoekt de beheerder het bestuur van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling het jaarverslag van de beleggingsinstelling binnen zes maanden na afloop van het boekjaar ter beschikking te stellen aan de (vertegenwoordigers van) werknemers (derde lid). De beheerder dient zijn uiterste best te doen om garanderen dat het bestuur de hiervoor bedoelde informatie ter beschikking wordt gesteld aan de (vertegenwoordigers van) werknemers.

#### *Artikel 4:37v Wft*

In het voorgestelde artikel 4:37v wordt artikel 30 van de richtlijn dat ziet op het zogenaamde *asset stripping* geïmplementeerd. Wanneer een beleggingsinstelling als aandeelhouder controle verkrijgt in een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling, mag de beheerder van die beleggingsinstelling gedurende 24 maanden na het verwerven van het aandelenbelang in beginsel niet meewerken aan handelingen waardoor het vermogen van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling te veel afneemt. Meer specifiek bepaalt de richtlijn dat de beheerder deze handelingen niet mag bevorderen, steunen of opdragen en zijn uiterste

best moet doen om deze handelingen te verhinderen (artikel 30 eerste lid, onderdeel a en c van de richtlijn). De richtlijn bevat voorschriften voor het handelen van de beheerder. Zo zal de beheerder dienen af te zien van het stemmen voor besluiten die tot een van de hierboven genoemde handelingen strekken. Voor Nederlandse besloten vennootschappen geldt dat besluiten met betrekking tot het vermogen van een niet-beursgenoteerde uitgevende instelling veelal afhankelijk zullen zijn van een besluit van de algemene vergadering. De beleggingsinstelling kan als aandeelhouder deelnemen aan de stemming in de algemene vergadering, maar de door hem uitgebrachte stemmen hoeven niet doorslaggevend te zijn. Overigens zal in het geval dat de door de beheerder beheerde beleggingsinstelling toch vóór het besluit stemt, dat niet leiden tot nietigheid van het besluit van de algemene vergadering. Wel is deze bepaling opgenomen in de bijlagen bij de artikel 1:79 en 1:80 van de Wft. Daardoor kan de AFM handelen in strijd met dit artikel sanctioneren.

De richtlijn onderscheidt vier handelingen die tot een ongewenste vermindering van het vermogen kunnen leiden: winstuitkeringen, kapitaalvermindering, terugbetaling op aandelen, en verwerving (verkrijging) van eigen aandelen. Het bevorderen van deze handelingen is alleen toegestaan als aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Deze voorwaarden komen overeen met voorschriften die zijn opgenomen in de tweede EU richtlijn over kapitaalbescherming (tweede richtlijn) die gelden voor naamloze vennootschappen.<sup>1</sup> Omdat de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling bijvoorbeeld een nv of bv, maar ook een buitenlandse kapitaalvennootschap kan zijn, is in het wetsvoorstel zoveel mogelijk aangesloten bij de terminologie van de tweede richtlijn.

Bij uitkeringen moet met name gedacht worden aan de betaling van dividenden (vergelijk artikel 30, derde lid, onderdeel a, van de richtlijn en artikel 15, eerste lid, onderdeel d, van de tweede richtlijn). Op grond van het voorgestelde eerste lid onderdelen a en b van artikel 4:37v geldt dat de beheerder niet aan een uitkering mag meewerken indien het eigen vermogen van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling onder een bepaald bedrag daalt of wanneer het uit te keren bedrag een bepaald maximum overschrijdt (vergelijk artikel 30, tweede lid, onderdelen a en b van de richtlijn). Deze voorschriften sluiten aan bij artikel 15 van de tweede richtlijn. Dit zal betekenen dat wanneer de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling een nv is, winstuitkeringen beneden deze grenzen op basis van de tweede richtlijn wettelijk niet zijn toegestaan (vergelijk artikel 2:105 BW). Het huidige regime voor winstuitkering door een bv sluit aan bij de regeling voor de nv (vergelijk artikel 2:216 BW). Voor de bv zal na de inwerkingtreding van het voorstel van wet tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht)<sup>2</sup> een nieuw regime voor de uitkering van winst aan aandeelhouders gelden. Hierbij wordt een uitkeringstest gehanteerd waarbij het criterium is of de vennootschap na het doen van de uitkering kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. De beheerder van de beleggingsinstelling die aandeelhouder van de niet-beursgenoteerde bv is, zal dan moeten nagaan of de uitkering aan de uitkeringstest voldoet en ook voldoet aan de grenzen die op grond van de richtlijn gelden voor de uitkering. Is dat niet het geval, dan mag de beheerder de uitkering niet bevorderen.

Op grond van de richtlijn mag de beheerder niet meewerken aan kapitaalvermindering. Dit is uitgewerkt in het voorgestelde eerste lid onder b. Dit verbod geldt niet indien de vermindering tot doel heeft verliezen aan te vullen of het kapitaal wordt opgenomen in een niet uitkeerbare reserve. Deze uitzondering komt overeen met de lidstaatoptie

---

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 77/91/EEG.

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2006/07, nr. 31 058.

in artikel 33, eerste lid van de tweede richtlijn (vergelijk artikel 2:100, zesde lid, BW). Kapitaalvermindering kan op grond van het Burgerlijk Wetboek geschieden door intrekking van aandelen of door vermindering van het nominale bedrag van aandelen (vergelijk de artikelen 2:99 en 100 en 2:208 en 209 BW).

In de richtlijn wordt terugbetaling van aandelen als een van de handelingen benoemd die niet door de beheerder mag worden bevorderd. Dit is overgenomen in het voorgestelde eerste lid onder c. Dit voorschrift zal van toepassing zijn indien de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling een buitenlandse instelling is. In Nederland is terugbetaling van aandelen een vorm van kapitaalvermindering zodat, indien de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling een Nederlandse instelling is, terugbetaling niet als aparte handeling geldt. Vergelijk ook artikel 35 van de tweede richtlijn, waarin voor lidstaten die een regeling voor terugbetaling op aandelen hebben, voorwaarden voor de toepassing van die regeling zijn opgenomen.

De richtlijn bepaalt dat voor zover verwerving (verkrijging) van eigen aandelen is toegestaan, door de beheerder niet mag worden meegewerkt aan verwervingen die ertoe zouden leiden dat de netto-activa (het eigen vermogen) dalen onder het bedrag dat ook als grens is gesteld voor winstuitkeringen. Dit geldt ook voor de verwerving van aandelen die eerder door de onderneming zijn verworven en in zijn bezit zijn, en voor de verwerving van aandelen door een persoon die in eigen naam maar ten behoeve van de vennootschap handelt. Dit voorschrift komt overeen met artikel 19, eerste lid, onderdeel b, van de tweede richtlijn en is uitgewerkt in het voorgestelde eerste lid, onderdeel d. Voor de nv en de bv zijn voorschriften omtrent verkrijging van eigen aandelen opgenomen in de artikelen 2:98 en verder en 2:207 en verder BW.

In het voorgestelde tweede lid zijn de omstandigheden opgenomen waaronder de verplichting van de beheerder om af te zien van een verkrijging van eigen aandelen niet gelden (vergelijk artikel 30, derde lid, onderdeel c, van de richtlijn). In de richtlijn wordt hiervoor verwezen naar de omstandigheden genoemd in artikel 20, eerste lid, onderdelen b tot en met h van de tweede richtlijn. Artikel 20 van de tweede richtlijn betreft een optie voor de lidstaten om de voorwaarden gesteld aan de verkrijging van eigen aandelen (vergelijk artikel 19 van de tweede richtlijn) met betrekking tot bepaalde aandelen niet voor te schrijven. Dit betreft bijvoorbeeld de situatie dat de aandelen onder algemene titel worden verkregen of aandelen worden verkregen van een aandeelhouder omdat ze niet zijn volgestort. Per lidstaat zal verschillen in hoeverre gebruik is gemaakt van deze optie (vergelijk voor de nv en bv bijvoorbeeld artikel 2:98, zesde lid en 204, vierde lid BW). Op grond van de richtlijn zal het verbod op het bevorderen van de verkrijging van eigen aandelen niet gelden voor alle situaties omschreven in artikel 20, eerste lid, onderdelen b tot en met h van de tweede richtlijn, ongeacht of hier bij de implementatie van de richtlijn door de lidstaten gebruik van is gemaakt.

Het derde lid bepaalt op welke wijze een beheerder mag stemmen binnen de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Wanneer de beheerder stemrecht heeft in vergaderingen van de bestuursorganen van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling mag hij niet stemmen vóór voorstellen die tot een te grote afname van het vermogen van de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling leiden.

Naast het voorschrift dat de beheerder winstuitkeringen, kapitaalverminderingen, terugbetaling op aandelen en verkrijging van eigen aandelen niet mag bevorderen, steunen of opdragen, bevat de richtlijn ook een

inspanningsverplichting om deze handelingen te verhinderen (artikel 30, eerste lid onderdeel c). Deze inspanningsverplichting is uitgewerkt in het voorgestelde vierde lid.

#### *Artikel 4:37w Wft*

In dit voorgestelde artikel zijn enkele definities opgenomen die alleen gelden voor de toepassing van het in § 4.3.1.4.b (Informatieverplichtingen voor beheerders van beleggingsinstellingen betreffende controle in uitgevende instellingen) bepaalde. Omdat het begrippen betreft die bij of krachtens andere hoofdstukken van de Wft in een andere betekenis kunnen worden gebruikt, zijn de definities niet aan artikel 1:1 toegevoegd.

De in dit artikel opgenomen definitie van «aandeel» is gedeeltelijk geïnspireerd op de definitie van «aandeel» uit artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, van de Wft. Enkel aan aandelen en certificaten van aandelen komt (mogelijk) stemrecht toe waarmee (potentieel) invloed kan worden uitgeoefend op het beleid en de gang van zaken in een uitgevende instelling. Voor de toepassing van paragraaf 4.3.1.4b van de Wft wordt onder aandeel in de eerste plaats verstaan een verhandelbaar aandeel van een naamloze vennootschap (artikel 79, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek). Onder de definitie van aandeel wordt tevens een certificaat van een aandeel of een ander met een certificaat van een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs (onderdeel 2°) verstaan. In 3° wordt geregeld dat ook elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling opgericht naar het recht van een ander lidstaat dan Nederland uitgegeven verhandelbaar waardebewijs, dat gelijk te stellen is met onderdeel 1° of 2°, onder de definitie van het begrip aandeel valt.

De in onderdeel b opgenomen definitie van «uitgevende instelling» strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel t, van de richtlijn.

De in onderdeel c opgenomen definitie van «controle» strekt tot implementatie van artikel 26, vijfde lid, van de richtlijn. In het laatstgenoemde artikel wordt verwezen naar artikel 5, derde lid, van de overnamerichtlijn. Dit artikel bepaalt dat het percentage wanneer zeggenschap in een vennootschap wordt verkregen, wordt vastgesteld door de lidstaat waar de vennootschap haar statutaire zetel heeft. In de Wft is reeds de verplichting opgenomen tot het uitbrengen van een openbaar bod door een ieder die overwegende zeggenschap verkrijgt in een Nederlandse naamloze vennootschap waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. In artikel 1:1 van de Wft wordt onder overwegende zeggenschap verstaan «het kunnen uitoefenen van ten minste dertig procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders van een naamloze vennootschap». Het voornoemde percentage ziet alleen op de Nederlandse naamloze vennootschappen terwijl de reikwijdte van de richtlijn eveneens ziet op buitenlandse vennootschappen. Het begrip zeggenschap ziet eveneens op het percentage dat in andere lidstaten wordt gehanteerd (dit percentage is niet geharmoniseerd). Ter voorkoming van verwarring tussen beide begrippen, is er bij de implementatie voor gekozen om de term «controle» te hanteren in plaats van «overwegende zeggenschap».

In onderdeel d is een definitie opgenomen van «aandeelhouder». Hieronder wordt verstaan degene die aandelen in een uitgevende instelling houdt en van wie – kort gezegd – zijn naam en adres bekend zijn bij de beheerder van de beleggingsinstelling. Dit artikel is van belang voor de implementatie van de artikelen 27, tweede lid, onderdeel b, 28, eerste lid, onderdeel b en vierde lid, onderdeel b, van de richtlijn.



#### *Artikel 4:37x Wft*

In dit voorgestelde artikel wordt het toepassingsbereik van § 4.3.1.4.b bepaald.

Het eerste lid regelt dat deze paragraaf uitsluitend van toepassing is op de Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling die: het beheer voert over een of meer beleggingsinstellingen die alleen of gezamenlijk op grond van een daartoe strekkende overeenkomst controle verkrijgen in een uitgevende instelling (onderdeel a) en die op grond van een overeenkomst samenwerkt met een andere beheerder en de door hen beheerde beleggingsinstellingen gezamenlijk controle verkrijgen in een uitgevende instelling (onderdeel b). Hieruit volgt dat deze paragraaf niet van toepassing is op een beheerder respectievelijk een beleggingsinstelling die samenwerkt met een andere partij dan een beheerder respectievelijk een beleggingsinstelling. Voor de berekening van de stemrechten wordt verwezen naar de definitie van controle bij artikel 4:37w. Artikel 4:37x, eerste lid, strekt tot implementatie van artikel 26, eerste en vierde lid, van de richtlijn.

Het tweede lid bepaalt dat § 4.3.1.4.b niet van toepassing is indien de betrokken uitgevende instelling een uitgevende instelling is met minder dan 250 personen werkzame personen en een jaaromzet van minder dan € 50 miljoen of een jaarlijks balanstotaal van minder dan € 43 miljoen (onderdeel a). Deze uitzondering is ontleend aan artikel 2 van de annex van de aanbeveling van de Commissie van 6 mei 2003 betreffende de definitie van kleine, middelgrote en micro-ondernemingen waar artikel 26, tweede lid, van de richtlijn naar verwijst.<sup>1</sup> Voorts bepaalt dit lid dat § 4.3.1.4.b niet van toepassing is indien de betrokken uitgevende instelling een entiteit is die is opgericht met als bijzonder doel het kopen, bewaren of beheren van vastgoed (onderdeel b). Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 26, tweede lid, van de richtlijn.

#### *Artikel 4:37y Wft*

Het eerste lid regelt dat indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt over een uitgevende instelling zijn beheerder bepaalde gegevens beschikbaar houdt voor de aandeelhouders (waarvan de namen en adressen bekend zijn bij de beheerder), de AFM en de uitgevende instelling. Het gaat hierbij ten eerste om gegevens over de identiteit van de beheerder die alleen of gezamenlijk met andere beheerders de beleggingsinstellingen beheren die controle hebben verworven in de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Ten tweede gaat het om gegevens over het beleid ter voorkoming en beheer van belangenconflicten. Het gaat met name om belangenconflicten tussen de beheerder, de beleggingsinstelling en de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Dit omvat mede de informatie over de specifieke maatregelen die zijn genomen om te garanderen dat eventuele overeenkomsten tussen de beheerder en/of de beleggingsinstelling en de niet-beursgenoteerde onderneming op zuiver zakelijke basis zijn gesloten. Ten derde gaat het om gegevens over het beleid inzake de communicatie met betrekking tot de niet-beursgenoteerde uitgevende instelling en met name met betrekking tot de werknemers van de desbetreffende niet-beursgenoteerde uitgevende instelling. Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 28, eerste en tweede lid, van de richtlijn.

In de consultatiereacties is aandacht gevraagd voor de relatie met het openbaar bod. Wanneer de beleggingsinstelling controle verkrijgt in een Nederlandse naamloze vennootschap waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt is eveneens het openbaar bod uit de Wft van toepassing. De reikwijdte van artikel 4:37y beperkt zich niet tot alleen de hiervoor bedoelde Nederlandse naamloze vennootschappen. In geval van cumulatie van het openbaar bod en artikel 4:37y

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2003/361/EG.



kan in overleg met de AFM worden bepaald op welke manier kan worden voldaan aan de informatieverplichtingen van beide artikelen.

Het eerste lid strekt tot implementatie van de artikelen 26, vierde lid, 28, eerste en tweede lid, van de richtlijn.

Het tweede lid bevat een inspanningsverplichting voor de beheerder van de beleggingsinstelling. Dit artikellid strekt tot implementatie van de artikelen 26, vierde lid en 28, derde lid, van de richtlijn. Indien een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een uitgevende instelling dient zijn beheerder ervoor te zorgen dat de (vertegenwoordigers van) werknemers door het bestuur van de uitgevende instelling worden ingelicht over de van de verkrijging van controle door de beleggingsinstelling en de informatie, bedoeld in het eerste lid van artikel 4:37y. De beheerder dient zijn uiterste best te doen om garanderen dat het bestuur de (vertegenwoordigers van) werknemers inlicht over de hiervoor bedoelde informatie.

#### *Artikel 4:37z Wft*

In het voorgestelde artikel 4:37z worden de artikelen 26, vierde lid en 30 van de richtlijn verwerkt. Artikel 30 gaat over zogenoemd *asset stripping*. In artikel 4:37z zijn regels opgenomen voor het geval dat een beleggingsinstelling controle verkrijgt in een uitgevende instelling. Verwezen wordt naar de toelichting op het voorgestelde artikel 4:37v.

#### *Artikel I, onderdeel CS tot en met CV (paragraaf 4.3.1.4.c Wft, artikelen 4:38, 4:39 en 4:40 Wft)*

De wijzigingen van de artikelen 4:38, 4:39 en 4:40 van de Wft zijn technisch van aard. De voornoemde artikelen hebben thans betrekking op alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Deze artikelen zijn niet langer van toepassing op beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's vanwege de bepalingen uit de richtlijn. De voorgestelde wijzigingen bewerkstellingen dat de voornoemde artikelen voortaan zien op bewaarders van icbe's, beheerders van icbe's en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten. Inhoudelijk worden geen wijzigingen beoogd.

#### *Artikel I, onderdeel CW (artikel 4:41 Wft)*

Artikel 4:41 vervalt. Dit artikel bepaalde dat een beheerder statutair bestuurder moest zijn van elke door hem beheerde beleggingsmaatschappij. Aangezien deze eis niet uit de onderhavige richtlijn of de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten voortvloeit, vervalt deze bepaling.

#### *Artikel I, onderdeel CX tot en met DE (artikelen 4:42, 4:43, 4:44, 4:45, 4:46, 4:46a, 4:47, 4:48 Wft)*

De wijzigingen van de artikelen 4:42, 4:43, 4:44, 4:45, 4:46, 4:46a, 4:47 en 4:48 van de Wft zijn hoofdzakelijk technisch van aard. De voornoemde artikelen hebben thans betrekking op alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Deze artikelen zijn niet langer van toepassing op beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's vanwege de bepalingen uit de richtlijn. De voorgestelde wijzigingen bewerkstellingen dat de hiervoor bedoelde artikelen voortaan zien op (bewaarders en beheerders van) icbe's, fondsen voor collectieve belegging in effecten en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten. Inhoudelijk worden geen wijzigingen beoogd. Daarnaast wordt artikel 4:42 aangepast. Het huidige onderdeel a vervalt, aangezien de bewaarder ook bij instellingen voor collectieve belegging in effecten niet langer de juridische eigendom van de activa hoeft te houden. Met betrekking tot de bewaarder van een instelling voor collectieve

belegging in effecten zijn in artikel 4:56 van de Wft reeds voorwaarden opgenomen, onderdeel b van artikel 4:42 wordt daarom in het tweede lid van artikel 4:56 opgenomen. In artikel 4:42 wordt voor beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten de norm opgenomen dat de beheerder een rechtspersoon dient te zijn. Deze norm was tot dusver opgenomen in de definitie van beheerder in artikel 1:1 van de Wft. Verder vervalt het huidige eerste lid van artikel 4:44. Deze bepaling stelt eisen met betrekking tot de bewaarder die niet uit richtlijnen voortvloeien en het problematisch maken voor een bank of beleggingsonderneming om op te treden als bewaarder van een instelling voor collectieve belegging in effecten. De overige onderdelen van artikel 4:44 gelden niet langer voor de bewaarder maar voor de entiteit die de juridische eigendom houdt van de activa van de instelling voor collectieve belegging in effecten.

*Artikel I, onderdeel DF (artikel 4:49 Wft)*

Doordat icbe's voortaan niet meer onder de definitie beleggingsinstelling vallen, dient artikel 4:49 van de Wft te worden aangepast. De voorgestelde wijzigingen bewerkstelligen dat dit artikel voortaan ziet op (beheerders en bewaarders van) instellingen voor collectieve belegging van effecten. Het zevende lid van het huidige artikel 4:49 van de Wft komt te vervallen aangezien icbe altijd open-end beleggingsinstellingen zijn, er bestaat daarom geen aanleiding om nog langer een uitzondering op te nemen voor closed-end beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel DG (artikel 4:50 Wft)*

De wijziging van artikel 4:50 van de Wft is technisch van aard. Dat artikel heeft thans betrekking op alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Dit artikel is niet langer van toepassing op beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's vanwege de bepalingen uit de richtlijn. De voorgestelde wijzigingen bewerkstelligen dat artikel 4:50 van de Wft voortaan ziet op beheerders van een icbe. Inhoudelijk worden geen wijzigingen beoogd.

*Artikel I, onderdeel DH (artikel 4:51 Wft)*

Doordat icbe's voortaan niet meer onder de definitie beleggingsinstelling vallen, dient artikel 4:51 van de Wft te worden aangepast. De voorgestelde wijzigingen bewerkstelligt dat dit artikel voortaan ziet op instellingen voor collectieve belegging van effecten. Het zevende lid van het huidige artikel 4:51 van de Wft komt te vervallen aangezien een icbe een open-end beleggingsinstelling is. Aangezien dit artikel voortaan ziet op instellingen voor collectieve belegging van effecten bestaat er geen aanleiding om nog langer een uitzondering op te nemen voor closed-end beleggingsinstellingen.

*Artikel I, onderdeel DI (artikel 4:52 Wft)*

Doordat icbe's voortaan niet meer onder de definitie beleggingsinstelling vallen, dient artikel 4:52 van de Wft te worden aangepast. De voorgestelde wijzigingen bewerkstelligen dat dit artikel voortaan ziet op instellingen voor collectieve belegging van effecten.

*Artikel I, onderdeel DJ (artikel 4:52a Wft)*

Door de implementatie van de onderhavige richtlijn worden de mogelijkheden van lidstaten beperkt om nationale regels te stellen. De keerzijde van een geharmoniseerd Europees kader is daarmee dat de mogelijkheid die Nederland recent heeft geïntroduceerd met betrekking tot de

verklaring van ondertoezichtstelling voor beleggingsinstellingen komt te vervallen, aangezien de richtlijn deze mogelijkheid niet kent (voor icbe's blijft deze mogelijkheid wel bestaan).

*Artikel I, onderdelen DK tot en met DQ (artikelen 4:52b, 4:53, 4:54, 4:55, 4:55a, 4:55b, 4:56 Wft)*

De wijzigingen van de artikelen 4:52b, 4:53, 4:54, 4:55, 4:55a, 4:55b en 4:56 van de Wft zijn hoofdzakelijk technisch van aard. De voornoemde artikelen hebben thans betrekking op alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Deze artikelen zijn niet langer van toepassing op beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's vanwege de bepalingen uit de richtlijn. De voorgestelde wijzigingen bewerkstellingen dat de hiervoor bedoelde artikelen voortaan zien op (bewaarders en beheerders van) icbe's, fondsen voor collectieve belegging in effecten en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten. Verder wordt het voormalige onderdeel b van artikel 4:42 van de Wft opgenomen in het tweede lid van artikel 4:56.

*Artikel I, onderdelen DR en DS (artikelen 4:57, 4:57a, 4:57b en 4:57c Wft)*

In deze artikelen worden met het oog op de leesbaarheid van deze bepalingen de termen «icbe», «master-icbe» en «feeder-icbe» gebruikt.

*Artikel I, onderdeel DT (artikel 4:58 Wft)*

Dit artikel had tot op heden alleen betrekking op icbe-beleggingsmaatschappijen. Met de implementatie van de deze richtlijn wordt net als in het kader van de icbe-richtlijn vereist dat beleggingsmaatschappijen een aparte beheerder hebben tenzij de maatschappij een eigen vermogen heeft van ten minste € 300 000. Zie ook artikel 2:65, aanhef onder b, juncto artikel 2:68, eerste lid, aanhef en onder j, juncto artikel 3:53, eerste lid, juncto artikel 48, eerste lid, aanhef en onder e, van het Bpr.

*Artikel I, onderdelen DU tot en met EG (artikelen 4:59, 4:59a, 4:59b, 4:59c, 4:59d, 4:59e, 4:60, 4:61, 4:61a, 4:61b, 4:62, 4:62a tot en met 4:62k, 4:91c, 4:91d, 4:91g, 4:91l en paragraaf 4.3.1.4.d Wft)*

De wijzigingen van deze artikelen zijn technisch van aard. De voornoemde artikelen hebben thans betrekking op alle beleggingsinstellingen, inclusief icbe's. Deze artikelen zijn niet langer van toepassing op beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's vanwege de bepalingen uit de richtlijn. De voorgestelde wijzigingen bewerkstellingen dat de hiervoor bedoelde artikelen voortaan zien op (bewaarders en beheerders van) icbe's en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten. Inhoudelijk worden geen wijzigingen beoogd. Doordat de definitie van de definitie «herziene richtlijn beleggingsinstelling» is komen te vervallen, wordt dit begrip in de voornoemde artikelen vervangen door richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten.

*Artikel I, onderdeel EH (artikel 4:100f Wft)*

Dit artikel implementeert artikel 6, achtste lid, laatste volzin, van de richtlijn. Hierin is bepaald dat beleggingsondernemingen alleen deelnemingsrechten mogen aanbieden voor zover deze overeenkomstig de richtlijn mogen worden verhandeld.

*Artikel I, onderdeel EI (artikel 5:1a Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel EJ (artikel 5:19a Wft)*

Op beleggingsinstellingen waarvan rechten van deelneming verhandelbaar zijn en niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (rechten van deelneming in een closed end beleggingsinstelling) is hoofdstuk 5.1 van de Wft van toepassing (behoudens de toepasselijke vrijstellingen en uitzonderingen van de prospectusplicht). Artikel 23, derde lid, van de richtlijn schrijft voor dat door de beheerders van de hiervoor bedoelde beleggingsinstellingen uitsluitend de in artikel 23, eerste lid, van de richtlijn bedoelde informatie dient te worden verstrekt. Deze gegevens kunnen, zoals uit artikel 23, derde lid, van de richtlijn blijkt, hetzij als afzonderlijk hetzij als aanvullend deel in het prospectus worden verstrekt. Artikel 5:19a strekt tot implementatie van artikel 23, eerste en derde lid, van de richtlijn en bepaalt dat indien rechten van deelneming in de hiervoor bedoelde beleggingsinstellingen worden aangeboden, de beheerder aan de deelnemers de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens dient te verstrekken.

*Artikel I, onderdeel EK (artikel 5:25b Wft)*

De wijziging van de artikel 5:25b is noodzakelijk omdat – als gevolg van dit voorstel – het in de Wft gehanteerde begrip beleggingsinstelling nog uitsluitend betrekking heeft op beleggingsinstellingen en niet (langer) op de icbe's.

*Artikel I, onderdeel EL (artikel 5:25c Wft)*

Closed end beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van de richtlijn transparantie vallen dienen reeds een jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen. Om te voorkomen dat beheerders van dergelijke beleggingsinstellingen aan dubbele (publicatie)verplichtingen zijn onderworpen, voorziet de richtlijn erin dat beheerders van die beleggingsinstellingen aan deelnemers uitsluitend de informatie uit artikel 22, tweede lid, van de richtlijn dienen te verstrekken. Dit kan hetzij als afzonderlijk hetzij als aanvullend deel van de jaarlijkse financiële verslaggeving. De overige bepalingen van artikel 22 kunnen ten aanzien van de closed end beleggingsinstellingen die onder het bereik van de richtlijn transparantie vallen buiten toepassing blijven. Daartoe wordt in hoofdstuk 4 van de Wft geregeld dat de artikelen over het jaarverslag en de jaarrekening uit dat hoofdstuk niet van toepassing zijn op closed end beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft. Laatstgenoemde beleggingsinstellingen moeten reeds op grond van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft jaarlijks uiterlijk vier maanden na het einde van elk boekjaar de haar jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar stellen.

Artikel 5:25c, zesde lid, dat strekt tot implementatie van artikel 22 eerste lid, tweede alinea, van de richtlijn bevat een delegatiegrondslag om nadere regels te stellen met betrekking tot de (aanvullende) informatie die door beheerders van beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft vallen, dient te worden verstrekt.

*Artikel I, onderdeel EM (artikel 5:25i Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van het begrip «beheerder».

*Artikel I, onderdeel EN (artikel 5:25m Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van de begrippen «beleggingsinstelling» en «beheerder».

*Artikel I, onderdeel EO (artikel 5:32j Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel EP (artikel 5:32k Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel EQ (artikel 5:33 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsmaatschappij».

*Artikel I, onderdeel ER (artikel 5:45 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van de begrippen «beheerder», «beleggingsinstelling» en «bewaarder».

*Artikel I, onderdeel ES (artikel 5:68 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van de begrippen «beheerder», en «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdeel ET (artikel 5:71 Wft)*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Artikel I, onderdelen EU en EV (bijlagen bij artikelen 1:79 en 1:80 Wft)*

De bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 van de Wft worden gewijzigd teneinde enige in dit wetsvoorstel opgenomen bepalingen te kunnen handhaven door middel van het opleggen van een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete.

*Artikel II, onderdelen A en B (artikel 398 en 401 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek)*

De wijziging van de artikelen 398, derde lid, en 401 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek is technisch van aard. Deze wijziging houdt verband met de nieuwe definities van beheerder van een beleggingsinstelling, beheerder van een icbe, beleggingsmaatschappij en maatschappij voor collectieve belegging.

### *Artikel III (Wet op de economische delicten)*

In de Wet op de economische delicten wordt een verwijzing opgenomen naar verschillende in dit wetsvoorstel opgenomen nieuwe Wft-artikelen. In die artikelen zijn normen vervat waaraan bij schending – van die normen – strafrechtelijke gevolgen moeten kunnen worden verbonden.

### *Artikel IV (Algemene wet inzake rijksbelastingen)*

De voorgestelde aanvulling van artikel 4 van de Algemene wet inzake rijksbelastingen (AWR) regelt de fiscale vestigingsplaats van een zogeheten alternatieve beleggingsinstelling (EU-abi) met een andere lidstaat van herkomst dan de lidstaat waar de beheerder is gevestigd. Het gaat hierbij om een EU-abi in de zin van artikel 4, eerste lid, onderdeel k, van 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 (PbEU 2011, L 174). De lidstaat van herkomst is de lidstaat waar de abi krachtens de toepasselijke nationale wetgeving een vergunning heeft of waar zij notificatie heeft gedaan, of in het geval van meerdere vergunningen of notificaties, de lidstaat waar de abi voor het eerst een vergunning heeft gekregen of notificatie heeft gedaan, of indien de abi niet over een vergunning beschikt in een lidstaat en niet in een lidstaat notificatie heeft gedaan, de lidstaat waar de abi haar statutaire zetel en/of haar hoofdkantoor heeft.

Op basis van artikel 4, eerste lid, van de AWR wordt de vestigingsplaats van een lichaam naar de omstandigheden beoordeeld. Indien de beheerder van een EU-abi in Nederland is gevestigd terwijl die abi een andere lidstaat van herkomst heeft, zou op grond van artikel 4 van de AWR de abi voor de toepassing van de Nederlandse belastingwetgeving in Nederland gevestigd kunnen zijn. Immers, betoogd zou kunnen worden dat de werkelijke leiding van de EU-abi zich in Nederland bevindt vanwege de uitoefening van het beheer in Nederland. Een dubbele fiscale vestigingsplaats van een EU-abi, zowel in de lidstaat van haar statutaire zetel als in de lidstaat waar de beheerder is gevestigd, zou ertoe kunnen leiden dat de op grond van de richtlijn ontstane mogelijkheid om vanuit Nederland een EU-abi met een statutaire zetel in een andere lidstaat te beheren, wordt belemmerd.

In overleg met de sector is gezocht naar een oplossing voor dit fiscale gevolg van de implementatie van de richtlijn. Voorgesteld wordt om een vijfde lid toe te voegen aan artikel 4 van de AWR dat regelt dat een EU-abi met een andere lidstaat van herkomst dan de lidstaat waar de beheerder is gevestigd, onder voorwaarden geacht wordt in de lidstaat van herkomst te zijn gevestigd.

Het is de bedoeling van deze bepaling om een mogelijke fiscale hinderpaal voor het beheer vanuit Nederland van EU-abi's in andere lidstaten weg te nemen. De activiteiten van financiële dienstverleners levert hoogwaardige werkgelegenheid voor Nederland op. Indien een EU-abi niet in Nederland is gevestigd, dan is de abi niet langer binnenslands belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting en evenmin inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting en komt daardoor niet in aanmerking voor de toekenning van een woonplaatsverklaring om een beroep te kunnen doen op het Nederlandse verdragen netwerk. Voor een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) is sinds 22 juli 2011 een soortgelijke bepaling van toepassing ingevolge artikel 4, vierde lid, van de AWR.



De in Nederland gevestigde beheerder van een EU-abi met een andere lidstaat van herkomst dient voor zijn dienstverlenende beheerdersfunctie een zakelijke vergoeding te ontvangen van de EU-abi. Deze vergoeding zal normaal gesproken behoren tot de belastbare winst van de in Nederland gevestigde beheerder. Ook indien de zakelijke vergoeding (mede) bestaat uit een vergoeding die afhankelijk is van de resultaten van de EU-abi, behoort deze tot de winst van de beheerder.

Bij de uitwerking van het voorgestelde artikel 4, vijfde lid, van de AWR is, ter voorkoming van verwarring, de terminologie van de richtlijn gebruikt. Zoals in het algemene deel is toegelicht, wordt in de Wet op het financieel toezicht (Wft) het begrip «beleggingsinstelling» gebruikt voor abi's als bedoeld in de richtlijn. Een abi is een instelling die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen. Een EU-abi is volgens artikel 4, onderdeel k, van de richtlijn een abi die krachtens de toepasselijke nationale wetgeving een vergunning heeft of geregistreerd is in een lidstaat of een abi die geen vergunning heeft en niet is geregistreerd in een lidstaat, maar die haar statutaire zetel en/of haar hoofdkantoor heeft in een lidstaat. In de fiscale regelgeving wordt ook het begrip «fiscale beleggingsinstelling» gebruikt, welk begrip een eigen betekenis heeft. In het voorgestelde artikel 4, vijfde lid, van de AWR wordt het begrip «abi» uit de richtlijn gehanteerd en niet het begrip «beleggingsinstelling» uit de Wft. De betekenis van deze beide begrippen is dezelfde.

De reikwijdte van het begrip (EU-)abi in de richtlijn is ruim. Of een beleggings- en investeringsvehikel als een abi kan worden geregistreerd of een vergunning kan verkrijgen, wordt bepaald op grond van het nationale recht van de lidstaat waar de registratie of vergunning wordt aangevraagd. Dit betekent dat allerlei soorten beleggings- en investeringsvehikels als een EU-abi zouden kunnen worden aangemerkt. Bij het opstellen van de onderhavige bepaling is uitgegaan van de gedachte dat voor het publiek bestemde beleggingsvehikels in Nederland in de regel fiscaal neutraal worden behandeld op voorwaarde dat zij alleen beleggen en niet ondernemen. Als zij ondernemingsactiviteiten gaan verrichten, zullen zij in beginsel wel onderworpen worden aan belastingheffing. Om te voorkomen dat Nederland een heffingsrecht ten aanzien van ondernemingsactiviteiten die EU-abi's zouden kunnen ontplooiën, kwijt zou raken, geldt de voorgestelde fictie alleen indien de activiteiten uitsluitend «bestaan in» beleggen in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet Vpb 1969). Het doel en de feitelijke werkzaamheid van de EU-abi dient uitsluitend uit het beleggen van vermogen te bestaan. Tenzij sprake is van in Nederland gelegen onroerende zaken lijkt in dat geval ook geen sprake te kunnen zijn van een vaste inrichting in Nederland. De aanvullende voorwaarden van artikel 28 van de Wet Vpb 1969 worden in de beoordeling niet meegenomen. De mogelijkheid bestaat om op verzoek bij de Nederlandse Belastingdienst zekerheid vooraf te verkrijgen over de fiscale behandeling van de EU-abi in Nederland. Indien de werkzaamheden niet (uitsluitend) bestaan uit beleggen, maar (mede) uit ondernemingsactiviteiten, geldt de hoofdregel dat de plaats van vestiging wordt bepaald naar de omstandigheden, dat wil in beginsel zeggen naar waar de werkelijke leiding zich bevindt.

De lidstaat van herkomst kan een andere staat zijn dan het land naar welk recht de instelling is opgericht. In het geval dat een EU-abi naar Nederlands recht is opgericht en een andere lidstaat als lidstaat van herkomst in de zin van de richtlijn heeft, wordt de EU-abi voor de vennootschapsbelasting en de dividendbelasting toch geacht in Nederland te zijn gevestigd op grond van artikel 2, vierde lid, van de Wet Vpb 1969, respectievelijk op grond van de fictie van artikel 1, derde lid, van Wet op de dividendbe-

lasting 1965 (Wet DB 1965). De voorgestelde bepaling zet die bepalingen niet opzij. De abi wordt alleen geacht te zijn gevestigd in haar lidstaat van herkomst indien zij ook is opgericht of aangegaan naar het recht van die lidstaat of staat. Een EU-abi die is opgericht of aangegaan naar Nederlands recht voldoet niet aan die voorwaarde. Als daarnaast het beheer in een andere lidstaat plaatsvindt en de EU-abi om die reden volgens de regels van die lidstaat aldaar is gevestigd, kan sprake zijn van een dubbele vestigingsplaats. In dat geval moet het belastingverdrag tussen Nederland en die andere lidstaat uitkomst bieden.

Indien een EU-abi in Nederland is geregistreerd maar naar het recht van een andere lidstaat is opgericht of aangegaan en het beheer ook in die lidstaat wordt uitgeoefend, zal de EU-abi in geen geval geacht worden voor belastingdoeleinden in Nederland te zijn gevestigd. Indien een EU-abi die naar het recht van een andere lidstaat is opgericht of aangegaan, in Nederland is geregistreerd en het beheer vanuit Nederland wordt uitgeoefend, zou zij vanwege de werkelijke leiding in Nederland ook hier gevestigd kunnen zijn. Als dat het geval is, moet ook hier het belastingverdrag tussen Nederland en die andere lidstaat uitkomst bieden.

In het omgekeerde geval, als een EU-abi Nederland als lidstaat van herkomst heeft en vanuit een andere lidstaat wordt beheerd, zal een EU-abi geacht worden in Nederland te zijn gevestigd voor de vennootschapsbelasting en de dividendbelasting op grond van artikel 2, vierde lid, van de Wet Vpb 1969, respectievelijk op grond van artikel 1, derde lid, van Wet DB 1965 indien de EU-abi naar Nederlands recht is opgericht. Als het beheer in een andere lidstaat of staat plaatsvindt en de EU-abi om die reden volgens de (fiscale) regels van die lidstaat of staat aldaar is gevestigd, is sprake van een dubbele vestigingsplaats. Ook in dat geval moet het belastingverdrag tussen Nederland en die andere lidstaat of staat uitkomst bieden.

*Artikelen V en VI (Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en Wet op de dividendbelasting 1965)*

In artikel 6a van de Wet Vpb 1969 is geregeld aan welke voorwaarden een beleggingsinstelling moet voldoen om te kunnen worden aangemerkt als een vrijgestelde beleggingsinstelling (vbi). Uit het eerste lid van dit artikel volgt dat de vrijstelling alleen geldt voor beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Uit de wijzigingen in het onderhavige wetsvoorstel volgt dat een instelling voor collectieve beleggingen in effecten (icbe) niet langer onder de definitie van beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1 van de Wft zal vallen. Met andere woorden, een beleggingsinstelling in de zin van de Wft zou dan een abi (als bedoeld in de richtlijn), niet zijnde een icbe, zijn. Daarom wordt voorgesteld om in genoemd artikel 6a te verwijzen naar zowel «beleggingsinstelling» als «instelling voor collectieve belegging in effecten» (in de zin van artikel 1:1 van de Wft). Zo blijft gewaarborgd dat zowel icbe's als abi's van het vbi-regime gebruik kunnen blijven maken, mits wordt voldaan aan de overige vereisten die genoemd artikel 6a stelt.

Voor de aandeelhoudersvereisten die worden gesteld aan een fiscale beleggingsinstelling (fbi) in de zin van artikel 28 van de Wet Vpb 1969 wordt onderscheid gemaakt tussen enerzijds fbi's die (i) aan de beurs zijn genoteerd, (ii) over een vergunning op grond van artikel 2:65 van de Wft beschikken, of (iii) van deze vergunningplicht zijn vrijgesteld op grond van 2:66, derde lid, van de Wft en anderzijds fbi's die niet onder deze categorieën vallen. Voor de fbi's, genoemd onder (i), (ii) en (iii), gelden versoepelde aandeelhouderseisen. Als gevolg van de voorgestelde

wijziging van de term «beleggingsinstelling» in artikel 1:1 van de Wft zullen icbe's niet meer onder de artikelen 2:65 en 2:66 van de Wft vallen. Voor icbe's worden ingevolge het onderhavige wetsvoorstel nieuwe bepalingen ingevoerd (de voorgestelde artikelen 2:69b en 2:69c, derde lid, van de Wft). Daarom wordt voorgesteld om in artikel 28, tweede lid, onderdeel c, van de Wet Vpb 1969 ook te verwijzen naar de artikelen 2:69b en 2:69c, derde lid, van de Wft teneinde te verzekeren dat icbe's die nu voldoen aan de vereisten voor het zogeheten versoepelde regime daarvoor in aanmerking zullen blijven komen. Artikel 4d van de Wet op de dividendbelasting 1965 wordt technische gewijzigd in verband met de aanpassing van het begrip «beleggingsinstelling» in artikel 1:1 van de Wft.

#### *Artikel VII Overgangsrecht*

Dit artikel bevat overgangsrecht en strekt onder meer tot implementatie van artikel 61 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. De in artikel 61, tweede lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen omschreven situatie ziet op de periode vóór inwerkingtreding van deze wet. Dat lid behoeft geen implementatie aangezien overgangsvoorzieningen voor de voornoemde situatie niet nodig zijn.

Het eerste lid strekt tot implementatie van artikel 61, derde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Het eerste lid regelt dat een beheerder die vóór 22 juli 2013 een closed end beleggingsinstelling beheert waarbij na 22 juli 2013 geen beleggingen worden gedaan, deze beleggingsinstelling mag blijven beheren zonder vergunning uit hoofde van artikel 2:65 van de Wft zoals dit artikel luidt na inwerkingtreding van deze wet. Indien er na 22 juli 2013 wel beleggingen worden gedaan, gelden het tweede en derde lid.

De in het tweede lid opgenomen overgangsvoorziening strekt tot implementatie van artikel 61, vierde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Het tweede lid regelt dat een beheerder die een closed end beleggingsinstelling beheert (onderdeel a), waarvan de inschrijving voor beleggers op rechten van deelneming in deze beleggingsinstelling vóór 22 juli 2011 gesloten is (onderdeel b) en die zijn opgericht voor een periode die uiterlijk 22 juli 2016 afloopt (onderdeel c), deze beleggingsinstelling mag beheren zonder vergunning uit hoofde van artikel 2:65 van de Wft, zoals dit artikel luidt na inwerkingtreding van deze wet. Wel dienen de voornoemde beheerders te voldoen aan de artikelen over het jaarverslag en de informatieverplichtingen in de paragrafen «Informatieverplichtingen voor beheerders betreffende controle of zeggenschap in niet-beursgenoteerde uitgevende instellingen» en «Informatieverplichtingen voor beheerders betreffende controle in uitgevende instellingen» die in deel 4 van de Wft zijn opgenomen. Voor zover een beheerder van een beleggingsinstelling onder de reikwijdte van het eerste of tweede lid valt en op het moment voor inwerkingtreding van deze wet reeds een vergunning heeft, dient hij er rekening mee te houden dat hij alleen geen toezichtkosten hoeft te betalen als hij dit kenbaar maakt bij de toezichthouder zodat hij tijdig uit het register van de toezichthouder wordt uitgeschreven.

De in het derde lid van artikel IV opgenomen overgangsvoorziening strekt tot implementatie van artikel 61, eerste lid, van de richtlijn. Het derde lid is van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's, die onmiddellijk voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet bevoegd zijn om hun beroep of bedrijf in Nederland uit te oefenen en niet onder de reikwijdte van het eerste of tweede lid van artikel IV vallen. Het betreft dus niet alleen beheerders met een vergunning, maar ook beheerders die op grond van bijvoorbeeld een

vrijstelling of uitzondering voorafgaand aan het tijdstip van inwerking-treding van deze wet in Nederland bevoegd hun beroep of bedrijf uitoefenden. De overgangsvoorziening regelt dat de vergunningplicht op grond van artikel 2:65 van de Wft, zoals dat artikel na inwerkingtreding van deze wet luidt, voor een beperkte periode niet van toepassing is op deze beheerders. De richtlijn schrijft voor dat deze beheerders zich vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet er voor inspannen om aan de nieuwe regels te voldoen in de fase voordat ze een vergunning hebben.

Op de in het derde lid genoemde beheerders blijven de regels met betrekking tot het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling van toepassing zoals deze voor een beheerder golden onmiddellijk voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet. De beheerder kan de op dat moment geldende vrijstelling of uitzondering blijven gebruiken. Als een beheerder die onmiddellijk voorafgaand aan inwerkingtreding van deze wet gebruik maakte van een vrijstelling of uitzondering na inwerkingtreding van deze wet vergunningplichtige activiteiten gaat verrichten, moet voor die activiteiten een vergunning worden aangevraagd op grond van artikel 2:65 van de Wft zoals dat artikel na inwerkingtreding van deze wet van toepassing is.

In het vierde lid wordt afgeweken van de termijn bedoeld in het derde lid. Het gaat hierbij om de situatie waarbij de beheerder bedoeld in het derde lid uiterlijk 21 juli 2014 een vergunning aanvraagt. De termijn loopt dan vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet tot en met de dag waarop de AFM op de vergunningaanvraag beslist. Als de AFM voor 22 juli 2014 op de aanvraag beslist eindigt de termijn dus eerder dan 22 juli 2014, als de AFM na 22 juli 2014 op de aanvraag beslist eindigt de termijn dus later dan 22 juli 2014. Als een beheerder al tussen 22 juli 2013 en 22 juli 2014 gebruik wil maken van een Europees paspoort, is het zaak om tijdig een vergunning aan te vragen.

Het vijfde lid van artikel IV regelt dat een beheerder van een beleggingsinstelling, niet zijnde een icbe, waaraan voor de inwerkingtreding van deze wet een Wft-vergunning is verleend voor het in Nederland aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, vanaf 22 juli 2014 wordt geacht te beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft, zoals dat artikel luidt na inwerkingtreding van deze wet. De beheerder, die zijn beroep of bedrijf op die datum uitoefent, behoeft dus geen nieuwe Wft-vergunning aan te vragen om vanaf 22 juli 2014 aan artikel 2:65 van de Wft te voldoen.

Het zesde lid van artikel IV regelt dat vergunningen die voor inwerkingtreding van deze wet zijn verleend op grond van artikel 2:65 van de Wft worden aangemerkt als vergunningen die op grond van het nieuwe artikel 2:69b van die wet zijn verleend, voor zover het vergunningen betreffen met betrekking tot instellingen voor collectieve belegging in effecten. Inhoudelijk vindt geen wijziging plaats bij de vergunning met betrekking tot instellingen voor collectieve belegging in effecten.

Het zevende lid strekt tot implementatie van artikel 61, vijfde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Het zevende lid bepaalt dat, indien een bank optreedt als bewaarder, de AFM kan bepalen dat artikel 4:37h, eerste lid, tot 22 juli 2017 buiten toepassing blijft. Verder blijven de artikelen met betrekking tot de bewaarder in de Wft wel van toepassing op deze bewaarder.

#### *Artikel VIII Inwerkingtreding*

Dit artikel betreft de inwerkingtreding. De wijzigingen moeten conform de richtlijn op 22 juli 2013 in werking treden. Vanwege het derdelandenbeleid uit de richtlijn is gekozen voor een inwerkingtredingsbepaling die het mogelijk maakt om bij koninklijk besluit een voor de verschillende onderdelen van deze wet een verschillend tijdstip van inwerkingtreding te

bepalen. Het Europese derdelandenbeleid van de richtlijn treedt waarschijnlijk in werking op 22 juli 2015 (een voorafgaand besluit van de Europese Commissie is vereist). Op dat moment blijft het Europese derdelandenbeleid naast het huidige nationale derdelandenbeleid bestaan. Per waarschijnlijk 22 juli 2018 moeten de lidstaten hun nationale derdelandenbeleid afschaffen (een voorafgaand besluit van de Commissie is vereist). Deze afschaffing is geen onderdeel van dit wetsvoorstel, maar zal later in een apart wetsvoorstel worden opgenomen. In verband met de latere inwerkingtreding van het derdelandenbeleid van de richtlijn treden de onderdelen artikel I, onderdelen AJ, AO, AP, AT en BB later in werking.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager