

# BELEGGENGS BELANGEN

DEZE RUBRIEK WORDT VERZORGD DOOR MR. G.J. BRUGMAN



## The new kids in town

Een overzicht van de veranderingen die de Wet beleggingsobjecten en beleggingsobligaties teweeg zal brengen.

### Inleiding

Medio 2016 is het conceptwetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet bekostiging financieel toezicht in verband met het introduceren van toezicht op het beheren van beleggingsobjecten en het beheren inzake beleggingsobligaties (Wet beleggingsobjecten en beleggingsobligaties, verder aangeduid als het 'Wetsvoorstel') ter consultatie voorgelegd. Met het Wetsvoorstel wordt het straks verboden om beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aan te bieden indien de beheerder van deze instrumenten geen vergunning heeft van de AFM. Het Wetsvoorstel is met gemengde gevoelens ontvangen. Zo is de vraag gerezen of bij dit Nederlandse initiatief om (het beheren van) beleggingsobligaties en het beheren van beleggingsobjecten te reguleren, rekening is gehouden is met onder meer het beginsel van maximumharmonisatie dat ten grondslag ligt aan Europese richtlijnen. Bepaalde onderwerpen in het Wetsvoorstel lijken op gespannen voet te staan met de mogelijkheden die de Nederlandse wetgever heeft onder het huidige Europese kader. Voor dit artikel voert het te ver om uitgebreid in te gaan op het voorgaande. Wel lijken de bezwaren ertoe te hebben geleid dat het vooralsnog onduidelijk is wanneer het Wetsvoorstel van kracht zal worden. Niettemin leek het ons raadzaam om reeds nu een overzicht te geven van de belangrijkste punten van het Wetsvoorstel.

### Korte introductie: de beleggingsobligatie

Met het Wetsvoorstel wordt onder meer het nieuwe begrip 'beleggingsobligatie' geïntroduceerd. De beleggingsobligatie is een obligatie waarbij de opbrengst wordt gebruikt om collectief te beleggen. De opbrengsten van de belegging worden gebruikt om op de obligatie af te lossen en de rente op de obligatie te betalen. De beleggingsobligatie vertoont daarmee grote gelijkenis met een deelnemingsrecht in een beleggingsinstelling, waar ook gelden of goederen worden verkregen ter collectieve belegging.

De beleggingsobligatie onderscheidt zich van de deelneming door het ontbreken van een aanspraak op het behaalde rendement op de belegging. In het geval van de beleggingsobligatie heeft de belegger enkel recht op een rente- en hoofdsomvergoeding. Als de opbrengst hoger is dan de eventuele kosten, rente- en hoofdsomvergoeding, komt het surplus toe aan de uitgevende instelling en niet aan de belegger. De belegger deelt daarentegen wel mee in eventuele verliezen, omdat hij in dat geval minder rente- en/of hoofdsomvergoeding zal ontvangen. Bij deelnemersrechten geldt dat de belegger zowel in de winsten als in de verliezen meedeelt.

### Huidige situatie

Op dit moment geldt voor het aanbieden van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties het volgende.

#### *Beleggingsobjecten*

Op basis van de huidige regelgeving is alleen de aanbieder van beleggingsobjecten vergunningplichtig. Omdat de aanbieder van een beleggingsobject ook gehouden is om de overeenkomst te beheren, staat hiermee ook het beheer van de overeenkomst onder toezicht. Het beheer van beleggingsobjecten vindt echter op twee manieren plaats. Naast het beheren van de overeenkomst vindt ook feitelijk beheer van het beleggingsobject plaats. Dit feitelijke beheer valt nu niet onder het toezicht van de AFM.

#### *Beleggingsobligaties*

Het begrip 'beleggingsobligatie' komt momenteel niet voor in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Een aanbieder van beleggingsobligaties hoeft doorgaans alleen te voldoen aan de prospectusplicht van hoofdstuk 5.1 Wft, tenzij gebruik wordt gemaakt van een uitzondering of vrijstelling. In de praktijk werd veelvuldig gebruikgemaakt van de € 2,5 miljoen vrijstelling van art. 53 Vrijstellingsregeling Wft,<sup>1</sup> waardoor veel aanbiedingen van beleggingsobligaties buiten het zicht van de AFM bleven.

### Aanleiding en doelstelling Wetsvoorstel

Het Wetsvoorstel heeft als doel het beschermingsniveau van beleggers in beleggingsobjecten en beleggingsobligaties

te verhogen en malafide aanbieders, door middel van aanscherping van regelgeving en toezicht, uit de markt te weren.

Hiermee wordt tegemoetgekomen aan de wens van het kabinet dat het beschermingsniveau voor beleggingen door middel van een deelnemingsrecht, een beleggingsobligatie of een beleggingsobject hetzelfde is. De gedachte hierachter is dat deze beleggingen grote gelijkenis vertonen (in alle gevallen wordt belegd met andermans geld) en dat er dus geen verschil in beschermingsniveau zou mogen bestaan.<sup>2</sup>

Onderzoek van de AFM heeft daarnaast uitgewezen dat er een noodzaak is om het beschermingsniveau voor beleggers in beleggingsobjecten en beleggingsobligaties te verhogen. Ten aanzien van beleggingsobjecten heeft de AFM onder meer gesignaleerd dat het feitelijk beheer van een beleggingsobject niet altijd op deugdelijke wijze plaatsvindt, hetgeen benadelend is voor de beleggers omdat hun rendement in belangrijke mate afhangt van dit beheer. Uit onderzoek van de AFM naar de wenselijkheid van beleggingsobligaties<sup>3</sup> is gebleken dat beleggers zich vaak niet realiseren dat zij bij beleggingsobligaties niet meedelen in het rendement.

### Nieuwe begrippen

Het Wetsvoorstel introduceert vijf nieuwe begrippen in art. 1:1 Wft: de beleggingsobligatie, de beheerder van een beleggingsobject, de beheerder inzake een beleggingsobligatie, de bewaarder van een beleggingsobject en de bewaarder inzake een beleggingsobligatie.

### Beleggingsobligatie in de Wft

Een beleggingsobligatie wordt in art. 1:1 Wft gedefinieerd als "een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument waarmee gelden of goederen worden gevraagd of verkregen ter collectieve belegging teneinde uit de opbrengst van die belegging de verplichtingen uit het schuldinstrument te voldoen."

Uit het tweede deel van het begrip 'beleggingsobligatie' volgt dat het bij algemene maatregel van bestuur mogelijk is om ook andere instrumenten aan te wijzen als beleggingsobligatie. Deze mogelijkheid is opgenomen om instrumenten die vergelijkbare kenmerken hebben als beleggingsobligatie, maar die niet direct als zodanig kwalificeren, onder het toepassingsbereik van de Wft te brengen. Hier kan worden gedacht aan niet-verhandelbare beleggingsobligaties.<sup>4</sup>

### Beheerder van een beleggingsobject

Met de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel verschuift de vergunningplicht van de aanbieder van beleggingsobjecten naar de beheerder van beleggingsobjecten.<sup>5</sup> De beheerder van een beleggingsobject wordt gedefinieerd als "degene die in de uitoefening van een beroep of bedrijf het beheer voert over een of meer beleggingsobjecten". Deze wijziging heeft tot gevolg dat er geen beleggingsobjecten mogen wor-

den aangeboden indien de beheerder van die beleggingsobjecten niet over een vergunning van de AFM beschikt.

De beheerder van beleggingsobjecten wordt onder de nieuwe wetgeving verplicht om het algehele beheer over de beleggingsobjecten uit te voeren. Het algehele beheer omvat zowel het beheer van de overeenkomst inzake het beleggingsobject, als het feitelijke beheer van het beleggingsobject. Met deze wijziging wordt het feitelijke beheer onder de vergunningsplicht gebracht.

Tot de activiteiten van de beheerder van een beleggingsobject behoren onder meer: portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie, waardering en prijsstelling van de beleggingsobjecten. Het is mogelijk dat de beheerder meerdere beleggingsobjecten beheert.

### Beheerder inzake een beleggingsobligatie

Het Wetsvoorstel introduceert voorts een vergunningsplicht voor de beheerder van beleggingsobligaties.<sup>6</sup> De beheerder inzake een beleggingsobligatie wordt gedefinieerd als "degene die in de uitoefening van een beroep of bedrijf het beheer voert over een of meer met de beleggingsobligatie verkregen gelden of goederen gedane beleggingen". Ook voor beleggingsobligaties zal dus gaan gelden dat deze niet mogen worden aangeboden zonder dat de beheerder een vergunning heeft voor het beheren van de beleggingen die door middel van die beleggingsobligaties zijn gedaan. Voor de beheerder van beleggingsobligaties zullen verder dezelfde regels gaan gelden als voor de beheerder van beleggingsobjecten, welke regels op dit moment al gelden voor de beheerder van beleggingsinstellingen.

Tot de activiteiten van de beheerder van een beleggingsobject behoren onder meer: portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie, waardering en prijsstelling van de beleggingen die zijn gedaan door middel van de beleggingsobligatie. Ook de beheerder van beleggingsobligaties mag meerdere beleggingen beheren.

### Uitbesteding

Beheerders van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties mogen een deel van hun werkzaamheden uitbesteden aan een derde. De beheerder blijft in het geval van uitbesteding wel steeds verantwoordelijk voor het beheer. Dit geldt ook in de situatie dat de derde die door de beheerder is ingeschakeld het beheer weer uitbesteedt aan een (andere) derde.

### Bewaarder

De bewaarder van een beleggingsobject is "degene die belast is met de bewaring van het beleggingsobject." De bewaarder inzake een beleggingsobligatie wordt gedefinieerd als "degene die belast is met de bewaring van activa waarin is belegd met de gelden of goederen die zijn verkregen door middel van een beleggingsobligatie."

Voor een beheerder van beleggingsobjecten zal het niet altijd verplicht zijn om een bewaarder aan te stellen. De AFM krijgt met het Wetsvoorstel de bevoegdheid om een bewaarder aan te wijzen wanneer zij meent dat dit in het belang van de beleggers is. In de memorie van toelichting wordt als voorbeeld van een belegging waarbij een bewaarder van toegevoegde waarde kan zijn, beleggingen in kaprechten genoemd.<sup>7</sup>

Bij beleggingsobligaties is de beheerder wel altijd verplicht om een bewaarder aan te stellen. De wetgever wil daarmee het regime voor de beheerder van beleggingsobligaties gelijkstellen aan dat van de beheerder van een beleggingsinstelling, nu hij geen relevante verschillen ziet tussen beide producten.

### Aanbieder

Voor aanbieders van beleggingsobjecten blijven de bestaande regels van toepassing, met als enige uitzondering dat zij straks niet meer onder een vergunningplicht vallen.

Voor de aanbieder van beleggingsobligaties zullen met de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel dezelfde verplichtingen gaan gelden als voor de aanbieder van beleggingsobjecten. Verder geldt dat de € 2,5 miljoen vrijstelling voor het aanbieden van beleggingsobligaties komt te vervallen.<sup>8</sup> Aanbieders van beleggingsobligaties zijn dus steeds verplicht om een prospectus te publiceren.

### Uitzondering voor gekwalificeerde beleggers

Het Wetsvoorstel voorziet in verschillende uitzonderingen op de vergunningplicht van art. 2:55 lid 1 Wft. Nieuw is dat degenen die beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aanbieden of beheren die uitsluitend worden aangeboden aan gekwalificeerde beleggers, buiten de vergunningplicht vallen.<sup>9</sup> Gekwalificeerde beleggers zijn professionele beleggers, beleggers die op verzoek worden behandeld als professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen.<sup>10</sup> Deze beleggers worden geacht om de risico's van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties zelf te kunnen inschatten.

### Overgangsrecht

Het Wetsvoorstel voorziet in overgangsrecht voor beleggingsobjecten en beleggingsobligaties die voor de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel zijn aangeboden.<sup>11</sup> Voor deze beleggingsobjecten en beleggingsobligaties blijft het recht

geldend waaronder ze eerder zijn aangeboden. De vrijstellingen die golden blijven daarmee ook van toepassing.

Deze uitzondering op het toepassingsbereik van het Wetsvoorstel is alleen van toepassing voor zover er na de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel geen nieuwe aanbiedingen meer worden gedaan. Eerder aangeboden beleggingsobjecten kunnen nog wel worden verhandeld. Wanneer na de inwerkingtreding wel nieuwe aanbiedingen worden gedaan, gelden de verplichtingen zoals geformuleerd in het Wetsvoorstel. In dat geval is de beheerder dus verplicht een vergunning aan te vragen. De wetgever houdt er hierbij rekening mee dat het aanvragen van een vergunning en het voldoen aan de nieuwe eisen enige tijd in beslag neemt en voorziet daarom in een overgangperiode van een halfjaar na de inwerkingtreding van de wet.

Voor een beheerder van beleggingsobjecten die voor de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel een vergunning had als aanbieder van beleggingsobjecten is voorzien in een bepaling op grond waarvan deze vergunning gelijk wordt gesteld met een nieuwe vergunning voor het beheren van beleggingsobjecten. Omdat voor het aanbieden van beleggingsobligaties op dit moment geen vergunningsplicht geldt, is een dergelijke regeling niet opgenomen voor beleggingsobligaties.

### Conclusie

Op het moment van schrijven is nog onduidelijk wanneer het Wetsvoorstel in werking zal treden. Duidelijk is wel dat het Wetsvoorstel (in zijn huidige vorm) zeer ingrijpende veranderingen tot gevolg heeft voor de financiële sector. Ondanks de overgangperiode die in het Wetsvoorstel is opgenomen, doen beheerders van beleggingsobjecten en/of beleggingsobligaties er goed aan zich nu al voor te bereiden op de aanstaande veranderingen.

1 Per 1 oktober 2017 is de drempel voor de vrijstelling verhoogd van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen en gelden er aanvullende voorwaarden om gebruik te kunnen maken van de vrijstelling.

2 Concept memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel, p. 1.

3 <http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/feb/consumentenmonitor-beleggingsobligaties>.

4 Concept memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel, p. 14.

5 Art. 2:55 lid 1 Wft (nieuw).

6 Art. 2:55 lid 1 Wft (nieuw).

7 Concept memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel, p. 8.

8 Concept memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel, p. 3.

9 Art. 2:56 lid 1 onderdeel d Wft (nieuw).

10 Art. 1:1 Wft.

11 Art. III Wet beleggingsobjecten en beleggingsobligaties.