

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Mw mr. A.M.F. Hakvoort (LL.M.), advocaat
hakvoort@fglawyersamsterdam.com
+31 (0) 20 760 31 37

Amsterdam, 12 juli 2017

Betreft: Reactie FG Lawyers – Consultatie Aanpassing Vrijstellingsregeling Wft ter zake
verhoging vrijstellingsgrens prospectusplicht Wft

Geachte heer, geachte mevrouw,

Inleiding en introductie

1. Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument Verhoging vrijstellingsgrens prospectusplicht Wft (het "**Consultatiedocument**").
 2. FG Lawyers is een niche advocatenkantoor met een transactie-, advies- en procespraktijk dat zich richt op corporate & (alternative) finance. Wij adviseren regelmatig over de Wet op het financieel toezicht en lagere regelgeving ("**Wft**") ter zake van het verlenen van financiële diensten en/of het op enige wijze betrokken zijn bij het aanbieden van financiële producten, zoals het aanbieden van en bemiddelen in financiële producten in de breedste zin van het woord (waaronder effecten) door financiële ondernemingen, uitgevende instellingen en ander partijen, zoals alternatieve financiers waaronder crowdfunding platforms en FinTech ondernemingen.
 3. De voorgestelde wijzigingen in artikel 53 Vrijstellingsregeling Wft ("**Vr Wft**") verhogen de mogelijkheden van een onderneming om zonder een goedgekeurd prospectus effecten aan te bieden aan het publiek. De huidige vrijstellingsgrens van €2.5 miljoen wordt verhoogd naar €5 miljoen per categorie effect. Mits de onderneming / uitgevende instelling aan de reeds bestaande voorwaarden én de nieuw voorgestelde voorwaarden voldoet, kan de uitgevende instelling vertrouwen op de vrijstelling. Het stelt de uitgevende instelling vrij van een kostbaar en tijdrovend traject dat gepaard gaat met het opstellen en laten goedkeuren van een prospectus in overeenstemming met de inhoudsverplichtingen op grond van de Prospectusrichtlijn en Prospectusverordening. Het stelt de uitgevende instelling overigens niet vrij van de algemene verplichting op grond van het civiele recht dat investeerders op een begrijpelijke, juiste, volledige en niet misleidende wijze geïnformeerd dienen te worden om de investeerders in staat te stellen een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen.
 4. In het Consultatiedocument worden, naast de verhoging van de vrijstellingsgrens, enkele aanvullende voorwaarden geïntroduceerd. Niet alleen heeft de uitgevende instelling, evenals nu al het geval is, de verplichting om de voorgeschreven vrijstellingsvermelding op te nemen in reclame-uitingen en documenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld. Ook dient de uitgevende instelling in het vervolg de AFM vooraf te informeren dat het gebruik wil maken van deze vrijstelling en de AFM voorzien van diverse informatie betreffende de uitgevende instelling en de voorgenomen aanbieding. Daarnaast dient de uitgevende instelling een vrij uitgebreid gestandaardiseerd informatiedocument algemeen verkrijgbaar te stellen aan de potentiële investeerders.
- Reactie**
5. Er valt ons een aantal punten op in het Consultatiedocument. Deze brengen wij graag onder uw aandacht.



Cross border aanbiedingen

6. Omdat de prospectusplicht als omschreven in artikel 5:2 Wft niet beperkt is tot uitgevende instellingen die gevestigd zijn in Nederland, maar breder is en van toepassing is op iedere uitgevende instelling die effecten aanbiedt in Nederland, ongeacht waar de uitgevende instelling is gevestigd, heeft de vrijstellingsgrens van artikel 53 lid 2 Vr Wft eenzelfde reikwijdte.
7. De huidige (en voorgestelde) formulering van artikel 53 lid 2 Vr Wft leidt ertoe dat aanbiedingen van effecten aan het publiek binnen de *gehele* Europese Economische Ruimte, waaronder Nederland, wordt beperkt tot de Nederlandse vrijstellingsgrens van thans €2.5 miljoen en na inwerkingtreding van de voorgestelde wijziging €5 miljoen.
8. Bovendien wordt een uitgevende instelling, ongeacht waar zij gevestigd is, onderworpen aan de aanvullende nationale, Nederlandse, voorwaarden die in artikel 53 Vr Wft worden gesteld om te kunnen vertrouwen op een vrijstelling van de prospectusplicht onder Nederlands recht.
9. Thans beperkt dit bijvoorbeeld uitgevende instellingen die in het Verenigd Koninkrijk en in Nederland willen aanbieden, omdat thans een vrijstellingsgrens van €5 miljoen geldt in het Verenigd Koninkrijk en vooralsnog 'slechts' een vrijstellingsgrens van €2.5 miljoen in Nederland. Een dergelijke uitgevende instelling wordt alsdan beperkt tot de huidige €2.5 miljoen grens om zonder goedgekeurd prospectus ook in Nederland te kunnen aanbieden.
10. De voorgestelde wijzigingen in artikel 53 Vr Wft, in het bijzonder de meldingsverplichting aan de AFM en de publicatieverplichting van het gestandaardiseerde informatiedocument dat wordt voorgesteld in Bijlage A, lijken geen rekening gehouden te hebben met de mogelijkheid dat een buitenlandse uitgevende instelling effecten (anders dan PRIIPS onder Verordening 1286/2014) wil aanbieden aan investeerders in Nederland zonder een goedgekeurd prospectus.
11. In dat kader valt het op dat het voorgeschreven informatiedocument vooralsnog alleen in de Nederlandse taal beschikbaar is. Hoewel wij een gestandaardiseerd informatiedocument onderschrijven, zullen de voorgestelde voorwaarden een extra drempel opwerpen in *cross border* aanbiedingen van effecten, in het bijzonder *incoming cross border* aanbiedingen. Hoewel de nieuwe Prospectus Verordening Lidstaten de ruimte laat om dergelijke nationale voorwaarden te verbinden aan de vrijstellingsgrens, vragen wij ons af hoe de voorgestelde extra nationale voorwaarden zich verhouden tot de plannen rondom de Kapitaalmarktunie. Wij geven daarbij in overweging om Bijlage A ook in de Engelse taal beschikbaar te stellen.

Artikel 53 lid 4 sub b juncto Bijlage A Vr Wft (nieuw)

12. Het informatiedocument zoals voorgesteld in Bijlage A dient op grond van het voorgestelde artikel 53 lid 4 sub b Vr Wft (nieuw) te worden verstrekt voorafgaand aan de aanbieding. Het is naar onze mening bij uitstek een document waarin de aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld als bedoeld in artikel 53 lid 5 Vr Wft (nieuw). Het valt op dat de voorgeschreven vrijstellingsvermelding als bedoeld in artikel 53 lid 5 Vr Wft (nieuw) niet is opgenomen op het gestandaardiseerde informatiedocument. De tekst '*Let op! Dit document en deze aanbieding zijn niet door de AFM getoetst*' wijkt af van de thans voorgeschreven vrijstellingsvermelding op grond van artikel 2:1 Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. Om misverstanden te voorkomen, menen wij dat Bijlage A in ieder geval een referentie aan het opnemen van de voorgeschreven vrijstellingsvermelding zou moeten bevatten.

Verhandelbare deelnemingsrechten in een closed-end beleggingsinstelling met light beheerder

13. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen closed-end en open-end beleggingsinstellingen. Verhandelbare deelnemingsrechten in een closed-end



beleggingsinstelling zijn, anders dan verhandelbare deelnemingsrechten in een open-end beleggingsinstelling, in beginsel onderworpen aan de prospectusplicht als bedoeld in artikel 5:2 Wft. Ook dergelijke beleggingsinstellingen kunnen in aanmerking komen voor de vrijstelling van de prospectusplicht als zij voldoen aan de voorwaarden van artikel 53 Vr Wft. Eén van de nieuw voorgestelde voorwaarden is, zoals hierboven reeds omschreven, de verplichting om het informatiedocument ter beschikking te stellen zoals voorgeschreven in Bijlage A Vr Wft (nieuw).

14. Ondanks dat een vrijstelling geldt voor het 'deel 5 Wft' prospectus, dient een beheerder van een closed-end beleggingsinstelling waarop deel 4 Wft van toepassing is desalniettemin een zogenaamd 'deel 4 prospectus' algemeen verkrijgbaar te stellen op grond van artikel 4:371 Wft. Wij vragen ons af hoe dit verplichte deel 4 Wft prospectus zich verhoudt tot het informatiedocument dat op grond van artikel 53 lid 4 onder b juncto Bijlage A Vr Wft eveneens beschikbaar gesteld zou moeten worden. Deze laatste verplichting geldt enkel niet indien de verhandelbare deelnemingsrechten/effecten die de beheerder van een dergelijk closed-end beleggingsinstelling aanbiedt aan het publiek in Nederland onder de PRIIPs Verordening vallen. Wij vragen ons af of de eventuele samenloop van het deel 4 Wft prospectus en het informatiedocument als voorgesteld in artikel 53 lid 4 onder b juncto Bijlage A Vr Wft beoogd is. Wij geven in overweging om artikel 53 lid 8 Vr Wft uit te breiden door tevens toe te voegen dat artikel 53 lid 4 Vr Wft niet van toepassing is indien een prospectus als bedoeld in artikel 4:371 Wft beschikbaar gesteld wordt.

Verband met artikel 24b Vr Wft

15. De vrijstelling van artikel 53 Vr Wft wordt onder meer gebruikt door ondernemingen die via een *investment based* crowdfunding platform effecten aanbieden aan het publiek. Recentelijk is een nieuw artikel 24b Vr Wft geïntroduceerd dat een vrijstelling biedt voor een verbodsbepaling in artikel 3:5 Wft dat in beginsel van toepassing is op ondernemingen die in de uitoefening van een bedrijf schuldfinanciering (niet zijnde effecten) aantrekken via een *lending based* crowdfunding platform. Het valt ons op dat in het Consultatiedocument niet ook een wijziging van artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft wordt voorgesteld. Dit resulteert erin dat ondernemingen die in de uitoefening van een bedrijf schuldfinanciering aantrekken van het publiek via *lending based crowdfunding* beperkt worden tot €2.5 miljoen per periode van 12 maanden, terwijl ondernemingen die effecten uitgeven via *investment based crowdfunding* ruimte hebben tot €5 miljoen per periode van 12 maanden. Wij geven in overweging om deze grenzen met elkaar gelijk te trekken.

Artikel 53 lid 4 Vr Wft (oud)

16. Huidig artikel 53 lid 4 Vr Wft – de vrijstelling zoals voorgesteld is niet langer van toepassing ten aanzien van het doen toelaten tot de handel van effecten. Abusievelijk is in artikel 53 lid 4 Vr Wft nog 'of de toelating' gehandhaafd. Deze tekst zou verwijderd moeten worden.

Indien gewenst, zijn wij uiteraard bereid om een nadere toelichting te geven op de inhoud van deze reactie.

Met vriendelijke groet,

/S/

Anne Hakvoort
Partner
FG Lawyers