

**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)**

**MEMORIE VAN TOELICHTING**

**ALGEMEEN**

*§1. Inleiding*

Het onderhavige wetsvoorstel strekt tot het introduceren van toezicht op het beheren van beleggingsobjecten en het beheren inzake beleggingsobligaties. Het wetsvoorstel heeft tot doel het beschermingsniveau van beleggers in beleggingsobjecten en beleggingsobligaties te verhogen en malafide aanbieders uit de markt van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties te weren, door middel van aanscherping van regelgeving en het bijbehorend toezicht.

Het kabinet acht een adequaat niveau van beleggersbescherming van groot belang wanneer men belegt door middel van een deelnemingsrecht in een beleggingsinstelling, een beleggingsobligatie of een beleggingsobject. Het uitgangspunt van dit wetsvoorstel is dat het beschermingsniveau voor dit soort beleggers gelijk moet zijn, ongeacht de wijze waarop een belegger belegt. In alle drie de gevallen wordt belegd met andermans geld. Het is daarom wenselijk in die gevallen ook dezelfde regels en hetzelfde beschermingsniveau te hanteren. De regels voor het aanbieden van deelnemingsrechten en beheren van beleggingsinstellingen zullen hierbij het uitgangspunt zijn. Een belangrijke overweging hierbij is voorkomen van toezichtsarbitrage (aanbieders van beleggingsproducten moeten niet worden geprikkeld om een bepaald beleggingsproduct aan te bieden vanwege de soepelere wettelijke eisen). Dit houdt in dat de regels inzake het aanbieden van beleggingsobjecten worden verscherpt en dat er een nieuw regime wordt geïntroduceerd voor het aanbieden van beleggingsobligaties zodat vergelijkbare regels die reeds gelden voor het aanbieden van deelnemingsrechten gaan gelden.

De kosten die het toezicht op de nieuwe regelgeving meebrengt, worden doorbelast aan de instellingen die onder toezicht staan. Een aantal wijzigingen van de Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft) scheppen daar een grondslag voor.

*§2. Aanleiding en achtergrond*

Naast het feit dat er geen onderscheid dient te zijn in beleggersbescherming indien door middel van een deelnemingsrecht of beleggingsobligatie of door middel van een beleggingsobject wordt belegd, zijn er in de afgelopen jaren veel misstanden geweest bij het aanbieden van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties. Mede daarom zijn de huidige regels die gelden voor het aanbieden van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties nader bestudeerd en worden in dit wetsvoorstel een aantal wijzigingen van regelgeving voorgesteld.

## **a. beleggingsobjecten**

De regelgeving die betrekking heeft op het aanbieden van, het bemiddelen in of het adviseren over beleggingsobjecten is op 1 januari 2006 geïntroduceerd naar aanleiding van misstanden in de markt van aanbieders en bemiddelaars in beleggingsobjecten.<sup>1</sup> Door de introductie van dit regelgevend kader kon de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht houden op de markt van aanbieders van, bemiddelaars in en adviseurs over beleggingsobjecten. Het toezicht heeft ertoe geleid dat veel misstanden zijn aangepakt. Zo zijn sinds 2006 door de AFM veel aanvragen tot vergunningen afgewezen, omdat de bedrijfsvoering niet op orde was of omdat er sprake was van een ondoorzichtige zeggenschapsstructuur. Hiermee vond opschoning van de markt al aan de poort plaats.

Naar aanleiding van een onderzoek van de AFM naar het toezicht op beleggingsobjecten in de periode van 2006 tot 2014 is echter gebleken dat er ondanks het toezicht van de afgelopen acht jaren zich nog steeds misstanden voordoen.<sup>2</sup> Daarnaast is gebleken dat de huidige regels voor het aanbieden van beleggingsobjecten niet toereikend zijn om effectief te kunnen optreden tegen (een deel van) deze misstanden en om beleggers hiertegen te kunnen beschermen. Zo bleek dat aanbieders van beleggingen in teakhout of grond tot op heden nog steeds: zeer risicovolle producten aanbieden, de vergunningplicht regelmatig ontduiken, onwenselijke verkooppraktijken erop nahouden en beleggers onvoldoende informeren over de risico's van het beleggingsobject. Het handhavend optreden door de AFM is daarom de afgelopen jaren zeer intensief geweest. De AFM heeft sinds 2008 meer dan 40 keer handhavend opgetreden tegen aanbieders en bemiddelaars in teakhout als beleggingsobject en in het geval van grond als beleggingsobject meer dan 47 keer. Door de regels voor het aanbieden van beleggingsobjecten te verscherpen krijgen enerzijds AFM en DNB meer handvatten om effectief te kunnen optreden wanneer zich misstanden voordoen, anderzijds komen er meer waarborgen ter bescherming van de belegger.

## **b. beleggingsobligaties**

De AFM heeft een onderzoek gedaan naar de wenselijkheid van beleggingsobligaties.<sup>3</sup> Hiernaar wordt bijvoorbeeld verwezen in de media.<sup>4</sup> Een beleggingsobligatie is een obligatie waarbij de opbrengst wordt gebruikt om collectief te beleggen en waarbij opbrengsten van de belegging worden gebruikt om op de obligatie af te lossen en de rente op de obligatie te betalen.<sup>5</sup> De kenmerken van een beleggingsobligatie vertonen veel gelijkenis met de kenmerken van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling. In beide gevallen worden gelden of goederen verkregen ter collectieve belegging. Groot verschil is dat de belegger in beleggingsobligaties bij goed renderende beleggingen alleen recht heeft op de rentevergoeding en hoofdsomaflossing en bij slecht renderende beleggingen de kans bestaat dat geen uitbetaling van de rente en hoofdsom plaatsvindt. Een belegger in beleggingsobligaties deelt derhalve - anders dan bij deelnemingsrechten - niet mee in de winst, maar wel mee in het verlies van de collectieve belegging. Beleggers realiseren zich dat

---

<sup>1</sup> Stb. 2005, 339.

<sup>2</sup> Rapport 'Toezicht AFM op beleggingsobjecten 2006 tot 2014', <http://www.afm.nl/~media/Files/rapport/2014/rapport-beleggingsobjecten.ashx>

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

<sup>4</sup> [http://www.telegraaf.nl/dft/geld/experts/imre-de-roo/23233670/\\_\\_\\_Onveilige\\_obligaties\\_.html](http://www.telegraaf.nl/dft/geld/experts/imre-de-roo/23233670/___Onveilige_obligaties_.html)

<sup>5</sup> Zogenoemde gestructureerde of samengestelde producten vallen doorgaans niet onder deze definitie.

niet altijd, aangezien een beleggingsobligatie vaak wordt geassocieerd met een 'normale' bedrijfsobligatie<sup>6</sup>. In het onderzoek zijn ook andere onwenselijke kenmerken geïdentificeerd. Zo worden onder andere beleggingsobligaties vaak aangeboden door een uitgevende instelling met een ondoorzichtige en ingewikkelde juridische en economische structuur, waardoor niet duidelijk is welke zekerheden en verhaalsmogelijkheden beleggers hebben. Het komt ook voor dat beleggingsobligaties een 'scheef' risicoprofiel hebben. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat de uitgevende instelling veelal een lege vennootschap is zonder eigen vermogen. Hierdoor ondervindt de uitgevende instelling geen nadeel wanneer de belegging niet slaagt; verhaal op de uitgevende instelling is immers niet mogelijk. Het risico ligt dan volledig bij de belegger.

De aanbieder van beleggingsobligaties is momenteel alleen op grond van hoofdstuk 5.1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) verplicht een prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen. Uit het onderzoek van de AFM is echter gebleken dat aanbiedingen van beleggingsobligaties veelal zodanig worden gestructureerd dat de aanbieding onder een uitzondering of vrijstelling op de prospectusplicht valt. Zo worden veel aanbiedingen zodanig gestructureerd dat de waarde van de aanbieding maximaal € 2,5 miljoen bedraagt, zodat gebruik kan worden gemaakt van de € 2,5 miljoen vrijstelling zoals bedoeld in het tweede lid van artikel 53 van de Vrijstellingsregeling Wft. Veel aanbiedingen van beleggingsobligaties aan het publiek vinden daardoor buiten het toezicht van de AFM plaats, waardoor het zicht op deze aanbiedingen en de markt van beleggingsobligaties beperkt is. Daarnaast lijkt de uitgifte van beleggingsobligaties de laatste jaren te zijn toegenomen. Deze ontwikkeling is zorgwekkend, gezien het risicovolle karakter van beleggingsobligaties. De conclusie van het onderzoek is dat enkel een prospectusplicht voor het aanbieden van dit type obligatie niet voldoende is. Gelet op de kenmerken van beleggingsobligaties is het wenselijk om voor het aanbieden van beleggingsobligaties een gelijkwaardig regime te hanteren als voor het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling. Het is wenselijk dat beleggers in beleggingsobligaties ongeveer vergelijkbare bescherming krijgen als beleggers in deelnemingsrechten. Door aansluiting te zoeken bij de regels voor het aanbieden van deelnemingsrechten krijgt enerzijds de AFM meer zicht op aanbiedingen van beleggingsobligaties en op de markt van beleggingsobligaties, anderzijds komt de belegger van beleggingsobligaties dezelfde mate van bescherming toe als de belegger in deelnemingsrechten. Verder zal ook voor het aanbieden van beleggingsobligaties de reeds genoemde € 2,5 miljoen vrijstelling komen te vervallen, zodat aanbieders van beleggingsobligaties te allen tijde verplicht zijn een prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen wanneer zij beleggingsobligaties aanbieden aan het publiek.

### *§3. Hoofdlijnen van het wetsvoorstel*

Dit wetsvoorstel introduceert een regime voor de beheerder van beleggingsobjecten en de beheerder inzake beleggingsobligaties dat vergelijkbaar is met het regime voor beheerders van beleggingsinstellingen. Het is straks verboden om beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aan te bieden zonder dat de beheerder van een beleggingsobject of beheerder inzake een beleggingsobligatie een door de AFM verleende vergunning heeft. Verder zal in sommige gevallen een bewaarder aangesteld dienen te worden.

---

<sup>6</sup> Een bedrijfsobligatie is een lening die een bedrijf aangaat ter financiering van haar bedrijfsactiviteiten en waarbij de rentevergoeding en hoofdsomaflossing worden betaald met de gelden die worden verdiend met deze bedrijfsactiviteiten.

## **a. beleggingsobjecten**

Tot dusver was de aanbieder van beleggingsobjecten onderworpen aan een vergunningplicht. Met de inwerkingtreding van de bepalingen in het onderhavige wetsvoorstel verschuift de vergunningplicht van de aanbieder van beleggingsobjecten naar de beheerder van beleggingsobjecten. Dit houdt in dat er geen beleggingsobjecten mogen worden aangeboden zonder dat de beheerder van die beleggingsobjecten een vergunning voor het beheren daarvan heeft. Daarnaast bevat het wetsvoorstel bepalingen die naast de vergunningseisen gaan gelden voor de beheerder van beleggingsobjecten. Daarbij is aansluiting gezocht bij de regels die reeds van toepassing zijn op de beheerder van beleggingsinstellingen. Deze bepalingen hebben onder andere betrekking op de uitbesteding van werkzaamheden, klachtenafhandeling, waardering van beleggingsobjecten en verplichting tot verstrekking van een jaarrekening en jaarverslag. Deze bepalingen worden in §4, onder d, nader toegelicht.

Alhoewel de aanbieder van beleggingsobjecten straks niet meer onder een vergunningplicht valt, zal deze nog wel gereguleerd blijven. Dezelfde regels die namelijk momenteel gelden voor de aanbieder van beleggingsobjecten zullen van toepassing blijven, met dien verstande dat het nu de beheerder is die in het bezit dient te zijn van een Wft-vergunning alvorens de aanbieder de beleggingsobjecten mag aanbieden. De aanbieder en beheerder van beleggingsobjecten zijn in praktijk echter veelal dezelfde entiteit, waardoor het vaak toch de aanbieder is die de vergunning dient aan te vragen. In dat geval zal die entiteit alleen onder de regels vallen die van toepassing zijn op de beheerder.

## **b. beleggingsobligaties**

Voor de aanbieder van beleggingsobligaties geldt momenteel alleen een prospectusplicht op grond van hoofdstuk 5.1 van de Wft, tenzij gebruik kan worden gemaakt van een uitzondering of vrijstelling. Met de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel zullen voor de aanbieder van beleggingsobligaties naast deze prospectusplicht dezelfde bepalingen die momenteel gelden voor de aanbieder van beleggingsobjecten van toepassing worden.

Verder introduceert het onderhavige wetsvoorstel een vergunningplicht voor de beheerder inzake beleggingsobligaties. Dit houdt in dat er geen beleggingsobligaties mogen worden aangeboden zonder dat er een beheerder inzake die beleggingsobligaties is, die een vergunning heeft voor het beheren van de beleggingen die door middel van die beleggingsobligatie zijn gedaan. Naast de vergunningseisen zullen voor de beheerder inzake beleggingsobligaties dezelfde bepalingen gaan gelden die ook gaan gelden voor de beheerder van beleggingsobjecten en die momenteel reeds gelden voor de beheerder van beleggingsinstellingen (zie §4, onder d). Bovendien geldt ook hier dat de aanbieder van beleggingsobligaties en de beheerder inzake beleggingsobligaties veelal dezelfde entiteit zijn. In dat geval zal die entiteit alleen onder de regels vallen die van toepassing zijn op de beheerder.

Verder bevat het onderhavige wetsvoorstel bepalingen die in sommige gevallen verplichten een bewaarder aan te stellen. Daarbij worden eveneens voorwaarden gesteld waaraan de bewaarder dient te voldoen. Op de beheerder en bewaarder en de bepalingen die voor hen zullen gaan gelden zal in de paragrafen 4 en 5 nader worden ingegaan.

### **c. uitzonderingen en vrijstellingen**

In dit wetsvoorstel zijn een tweetal bepalingen met betrekking tot de uitzonderingen op de vergunningplicht van het eerste lid van artikel 2:55 Wft opgenomen. Deze uitzonderingen zijn nagenoeg allemaal één op één overgenomen van de uitzonderingen die momenteel gelden voor het aanbieden van beleggingsobjecten. Nieuw ten opzichte van deze uitzonderingen is de uitzondering die ziet op degenen die beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aanbieden aan uitsluitend gekwalificeerde beleggers. Deze zijn uitgezonderd van de vergunningplicht. Gekwalificeerde beleggers worden namelijk geacht de risico's van de belegging zelf te kunnen inschatten. Ten slotte zal de € 100.000-vrijstelling worden gehandhaafd en in de Vrijstellingsregeling Wft worden opgenomen.

#### *§4. Beheerder van een beleggingsobject en beheerder inzake een beleggingsobligatie*

Zoals reeds aangegeven introduceert dit wetsvoorstel een vergunningplicht voor de beheerder van beleggingsobjecten en de beheerder inzake beleggingsobligaties. De introductie van de figuur van de beheerder bij beleggingsobjecten en beleggingsobligaties en de werkzaamheden die deze beheerder zal gaan verrichten zullen hieronder nader worden toegelicht.

#### **a. beheerder van een beleggingsobject**

Zoals eerder al beschreven verschuift met de inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel de vergunningplicht van de aanbieder van beleggingsobjecten naar de beheerder van beleggingsobjecten. Momenteel geldt voor de aanbieder van beleggingsobjecten nog een vergunningplicht en wordt onder de definitie aanbieden mede verstaan het beheren van de overeenkomst inzake het beleggingsobject. Echter bij beleggingsobjecten kent men ook het feitelijk beheer van het beleggingsobject zelf.<sup>7</sup> Bij beleggingsobjecten vindt derhalve op twee wijzen beheer plaats. Enerzijds bestaat het beheer uit het beheren van de overeenkomst inzake een beleggingsobject<sup>8</sup> en anderzijds uit het feitelijke beheer van het beleggingsobject<sup>9</sup>. Het beheer van de overeenkomst inzake het beleggingsobject omvat de nakoming van alle rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst tussen de aanbieder en belegger en duurt voort gedurende de gehele looptijd van de overeenkomst. Dit beheer omvat onder andere het administreren van de rechten die de verkrijger toekomen, het uitbetalen van behaalde rendementen en het in rekening brengen van kosten. Dit beheer wordt door de aanbieder uitgevoerd en valt momenteel onder de vergunningsplicht van de aanbieder. Het beheer van het beleggingsobject omvat het feitelijke beheer van de zaak. Hierbij kan gedacht worden aan de verzorging van teakhoutplantages of struisvogels. Dit feitelijke beheer wordt door de aanbieder of door een derde uitgevoerd en valt momenteel niet onder de vergunningsplicht. Het feit dat niet het gehele beheer – zowel het beheer van de overeenkomst als het beheer van het beleggingsobject – bij één entiteit

---

<sup>7</sup> Zie huidige definitie van beleggingsobject in artikel 1:1 Wft.

<sup>8</sup> In de definitie 'aanbieden' zoals bedoeld in artikel 1:1 Wft is opgenomen dat het aanbieden tevens 'het aangaan, beheren of uitvoeren van een dergelijke overeenkomst' omvat.

<sup>9</sup> In de definitie 'beleggingsobject' zoals bedoeld in artikel 1:1 Wft is opgenomen dat het beheer van het beleggingsobject hoofdzakelijk wordt uitgevoerd door een ander dan de verkrijger van het beleggingsobject.

ligt, zorgde voor onduidelijke situaties. Het kwam namelijk geregeld voor dat een gedeelte van het beheer door de aanbieder werd uitgevoerd en een ander gedeelte van het beheer door een derde werd uitgevoerd. Dit zorgde voor onduidelijke situaties, waarbij beleggers weinig grip hadden op hun belegging.

Daarnaast is naar aanleiding van het onderzoek van de AFM gebleken dat feitelijk beheer niet altijd op een deugdelijke wijze plaatsvond. Doordat alleen de aanbieder van beleggingsobjecten onder toezicht viel, kon nauwelijks of niet worden opgetreden tegen ondeugdelijk feitelijk beheer dat werd uitgevoerd door een derde. Het is belangrijk dat dit beheer van een beleggingsobject op een deugdelijke wijze plaatsvindt. Het behaalde rendement van een beleggingsobject kan immers in belangrijke mate afhankelijk zijn van het beheer van het beleggingsobject. Zo zal bijvoorbeeld een goed verzorgde teakhoutplantage meer rendement opleveren dan een niet goed verzorgde of verwaarloosde teakhoutplantage. Het is daarom wenselijk bij beleggingsobjecten een entiteit verplicht te stellen die het algehele beheer uitvoert en daarover ook verantwoording aflegt aan de belegger. Dit algehele beheer omvat dan zowel het beheer van de overeenkomst inzake het beleggingsobject als het feitelijke beheer van het beleggingsobject. Om dit te realiseren wordt voorgesteld om een beheerder verplicht te stellen die het algehele beheer uitvoert. Daarbij is aansluiting gezocht bij de regels die reeds gelden voor de beheerder van beleggingsinstellingen. Het beheer kan daarbij wel worden uitbesteed, maar de beheerder blijft verantwoordelijk richting toezichthouder en beleggers.

Na de inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel zal de beheerder van beleggingsobjecten het algehele beheer uitvoeren. Het is toegestaan dat een beheerder meerdere beleggingsobjecten beheert. De activiteiten die de beheerder in de nieuwe situatie dient te verrichten zijn hoofdzakelijk afgeleid van de activiteiten die een beheerder van een beleggingsinstelling verricht.<sup>10</sup> Slechts wanneer de activiteiten van een beheerder van een beleggingsinstelling niet passen bij een beheerder van een beleggingsobject is een wijziging aangebracht. Zo is het bij een beleggingsobject van belang dat onderhoud aan het onderliggende object wordt verricht.

Tot de activiteiten van de beheerder van een beleggingsobject zullen onder andere behoren de werkzaamheden: portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie, waardering en prijsstelling van de beleggingsobjecten en het onderhoud van de beleggingsobjecten. Ook dient de beheerder te voldoen aan informatieverzoeken van beleggers. Het portefeuillebeheer betreft onder meer de in- en verkoop van beleggingsobjecten. Met betrekking tot het risicobeheer is het van belang dat de beheerder alle risico's van het beleggingsobject in kaart brengt. Dit houdt in dat de beheerder de risico's moet kunnen herkennen, meten, beheersen en bewaken. De administratie omvat onder meer het bijhouden van een register met rechthebbenden van de beleggingsobjecten, het aangaan, onderhouden en afwickelen van contracten, het uitbetalen van behaalde rendementen en indien nodig het in rekening brengen van kosten voor onderhoud bij de belegger. Het onderhoud van de beleggingsobjecten zal voornamelijk bestaan uit het beheer van het beleggingsobject. Dit omvat het feitelijk beheer, zoals bijvoorbeeld het verzorgen van de teakhoutbomen.

---

<sup>10</sup> Bijlage I bij de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.

## **b. beheerder inzake een beleggingsobligatie**

Met de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel wordt een vergunningplicht van de beheerder inzake beleggingsobligaties geïntroduceerd. De beheerder inzake beleggingsobligaties zal de beleggingen die door middel van die beleggingsobligatie zijn gedaan moeten beheren. Een beheerder kan meerdere beleggingen beheren. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn als met de verkregen gelden of goederen van de beleggingsobligatie meerdere beleggingen zijn gedaan, maar het is ook mogelijk dat de beheerder meerdere beleggingen beheert van verschillende beleggingsobligaties.

Ook hier zijn de activiteiten die de beheerder dient te verrichten hoofdzakelijk afgeleid van de activiteiten die een beheerder van een beleggingsinstelling verricht.<sup>11</sup> Tot de activiteiten van de beheerder behoren onder meer de werkzaamheden: portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie en waardering en prijsstelling van de beleggingen die zijn gedaan door middel van de beleggingsobligatie. Ook behoort informatieverstrekking aan de beleggers tot de taken van de beheerder. Het portefeuillebeheer omvat de feitelijke handel in activa. Het risicobeheer houdt in dat de beheerder de risico's die gepaard gaan met de beleggingsobligatie en de gedane beleggingen dient te herkennen, meten, beheersen en bewaken. Dit betekent dat de beheerder inzicht heeft in de relevante risico's die zijn verbonden aan de beleggingobligatie, de beleggingsstrategieën en de activa waarin is belegd met de gelden of goederen die zijn verkregen door middel van de beleggingsobligatie, en dat het risicoprofiel overeenkomt en blijft overeenkomen met het risicoprofiel zoals deze omschreven is in het prospectus van de beleggingsobligatie. De beheerder implementeert daartoe passende risicobeheerssystemen die hij ook regelmatig beoordeelt. De administratie die door de beheerder verricht wordt bestaat onder meer uit het zorg dragen voor de vereiste verslaglegging en het bijhouden van een register van obligatiehouders.

## **c. uitbesteding**

De beheerder kan een deel van de activiteiten uitbesteden aan een derde. De beheerder blijft bij uitbesteding verantwoordelijk dat de uitbestede activiteiten worden uitgevoerd conform de wettelijke voorschriften. Ook richting de toezichthouder en beleggers blijft de beheerder verantwoordelijk voor de uitbestede werkzaamheden, 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.

## **d. voornaamste bepalingen voor de beheerder van beleggingsobjecten en beheerder inzake beleggingsobligaties**

Zoals reeds eerder omschreven zal voor de regulering van de beheerder van beleggingsobjecten en de beheerder inzake beleggingsobligaties aansluiting worden gezocht bij het regime dat momenteel geldt voor de beheerder van beleggingsinstellingen. Dat betekent dat het toezicht zich richt tot de beheerder. De beheerder wordt door de toezichthouder aangesproken. De onderliggende belegging (bijvoorbeeld de teakhoutplantage) staat niet onder direct toezicht, de beheerder moet aantonen dat hij voldoet aan de verschillende eisen.

---

<sup>11</sup> Bijlage I bij de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.

Zo dienen de personen die de beheerder dagelijks leiden betrouwbaar en geschikt te zijn opdat een prudente bedrijfsvoering geborgd wordt. Ook worden er eisen gesteld aan de organisatie van de beheerder. Verder dient de organisatie van de beheerder zodanig ingericht te worden dat een beheerste en integere bedrijfsuitoefening gewaarborgd wordt, zodat bijvoorbeeld belangenverstremgeling tegengegaan wordt. Dit omvat ook een zorgvuldige behandeling van cliënten, hetgeen onder meer betekent dat de beheerder de informatieverstrekking aan cliënten waarborgt en belangenconflicten tegengaat. Een zorgvuldige behandeling van consumenten en cliënten houdt tevens in dat de beheerder bijvoorbeeld misleidende handelingen en transacties voor consumenten of cliënten met het enkele oogmerk additionele provisie te generen achterwege dient te laten. Ook moet de beheerder regelmatig de waarde van de onderliggende belegging laten vaststellen. De AFM ziet erop toe dat de beheerder aan deze eisen voldoet.

Verder worden er kapitaalseisen gesteld aan beheerders om te waarborgen dat de beheerders voldoende eigen vermogen aanhouden ten opzichte van de omvang van hun verplichtingen en de aard en omvang van de risico's. Ook deze eisen bieden een gelijk niveau van bescherming als bij collectieve beleggingen. Kapitaalseisen gelden bij beleggingsobjecten echter alleen wanneer de belegger een recht op rendement krijgt. Als de belegger bijvoorbeeld zelf eigenaar wordt van de flessen whisky waarin hij belegt, is toetsing van het kapitaal van de belegger minder nuttig. Als de belegger een recht op rendement van bijvoorbeeld een vakantiewoning krijgt, zorgt de beheerder dat de vakantiewoningen regelmatig getaxeerd worden. Het is hierbij van belang onderscheid te maken tussen de financiële soliditeit van de beheerder versus de financiële soliditeit van de feitelijke belegging. Het prudentieel toezicht ziet enkel op de financiële soliditeit van de beheerder. Is de financiële positie van de beheerder dusdanig dat deze de aan haar toevertrouwde taken kan uitvoeren. De toezichthouder ziet niet toe op de belegging zelf (bijvoorbeeld een vakantiewoning), maar alleen op het vermogen van de beheerder. DNB ziet toe op deze kapitaalseisen.

#### *§5. Bewaarder*

Het zal voor een beheerder niet altijd verplicht zijn een bewaarder aan te stellen. Bij beleggingsobjecten is dit bijvoorbeeld het geval. Bij sommige beleggingen in beleggingsobjecten voegt een bewaarder namelijk niet altijd veel toe vanuit het oogpunt van beleggersbescherming. Daarom is er bij beleggingsobjecten voor gekozen om de AFM de mogelijkheid te geven om een bewaarder te eisen, wanneer dat in het belang van de beleggers is. In die gevallen biedt de overige regelgeving voldoende waarborgen voor de bescherming van beleggers en zal er geen bewaarder van beleggingsobjecten worden geëist. Bij bijvoorbeeld beleggingsobjecten waarbij wordt belegd in kaprechten, kan het nuttig zijn als deze rechten worden geadmistreerd door een onafhankelijke bewaarder. Wanneer het beleggingsobject bijvoorbeeld een kavel is die kadastraal eigendom wordt van de belegger, kan het zijn dat een bewaarder niets toevoegt aan de taken van de beheerder. In dergelijke gevallen zou het aanstellen van een bewaarder alleen onnodige lasten betekenen voor de beheerder. De AFM bepaalt of de aanstelling van een bewaarder bij een beheerder van een beleggingsobject de bescherming van de belegger ten goede komt. Dit kan bij vergunningverlening worden aangegeven of in het doorlopend toezicht.



Bij beleggingsobligaties is de beheerder wel altijd verplicht om een bewaarder aan te stellen. Hiermee wordt bewerkstelligd dat het regime voor beheerders inzake beleggingsobligaties in lijn is met het regime voor beheerders van beleggingsinstellingen, dit is van belang omdat er met betrekking tot de taken van de bewaarder geen relevante verschillen zijn tussen beide producten.

De taken van de bewaarder zijn vergelijkbaar met de taken van de bewaarder bij een beleggingsinstelling. De bewaarder is belast met de bewaring van de beleggingsobjecten of, in het geval van beleggingsobligaties, de activa waarin is belegd met de gelden of goederen die zijn verkregen door middel van de beleggingsobligatie. De bewaarder heeft als enig doel het bewaren en administreren van deze beleggingsobjecten of activa. Voorts dient de bewaarder onafhankelijk te zijn van de beheerder en in het belang van de cliënten te handelen. De taken van de bewaarder omvatten het waarborgen dat gelden van beleggers correct worden geboekt, het toezicht houden op kasstromen die voortvloeien uit de beleggingsobjecten of beleggingen die door middel van de beleggingsobligatie zijn gedaan, het bewaren van de beleggingsobjecten of activa, met inbegrip van de inbewaarneming van financiële instrumenten die kunnen worden geregistreerd op een financiële instrumentenrekening in de boeken van de bewaarder en van alle financiële instrumenten die fysiek aan de bewaarder kunnen worden geleverd en het controleren van de eigendom van alle andere activa waarin is belegd door middel van de beleggingsobligatie.<sup>12</sup>

Voor de bewaarder zullen net als voor de beheerder eisen worden gesteld aan de organisatie. Zo dient de organisatie van de bewaarder ook zodanig te worden ingericht dat een beheerste en integere bedrijfsuitoefening gewaarborgd wordt. Voorts dient de bewaarder te voldoen aan eisen met betrekking tot een startkapitaal en eigen vermogen en dient de betrouwbaarheid van haar beleidsbepalers buiten twijfel te staan.

#### *§6. Toezicht en handhaving*

De AFM en DNB houden toezicht op de normen in het onderhavige wetsvoorstel. De normen in dit wetsvoorstel richten zich tot de aanbieder, beheerder en bewaarder. De vergunning zal door de beheerder aangevraagd dienen te worden bij de AFM. De AFM zal zich met name richten op de gedragsaspecten en DNB op de prudentiële aspecten. In dat kader is het van belang dat tussen de AFM en DNB afstemming plaatsvindt over de wijze van toezicht en de wijze van optreden tegen een overtreding.

Op overtreding van de normen in dit wetsvoorstel zullen sancties worden gesteld. Hierdoor wordt handhaving van de normen gewaarborgd. Handhaving van de normen kan onder meer plaatsvinden door middel van een aanwijzing, last onder dwangsom en boete. Daarnaast kunnen op grond van reeds in de Wft opgenomen bepalingen sancties openbaar worden gemaakt.

---

<sup>12</sup> Overweging 37 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).

### *§7. Administratieve lasten, nalevingskosten en toezichtkosten*

In deze paragraaf zal inzicht worden gegeven in de gevolgen voor de administratieve lasten, nalevingskosten en toezichtkosten die dit wetsvoorstel met zich meebrengt. Aan dit wetsvoorstel zijn geen administratieve lasten en nalevingskosten verbonden voor burgers, alleen voor het bedrijfsleven. Bij dit wetsvoorstel is ook rekening gehouden met het integraal afwegingskader.

Het onderhavige wetsvoorstel bevat enkele bepalingen die nieuwe administratieve lasten met zich mee zullen brengen voor de beheerder van beleggingsobjecten, aanbieder van beleggingsobligaties en beheerder inzake beleggingsobligaties. Dit betreffen met name informatieverplichtingen richting toezichthouders. Het streven is om de administratieve lasten zo beperkt mogelijk te houden. Om die reden is in het onderhavige wetsvoorstel opgenomen dat wanneer de aanbieder en beheerder dezelfde entiteit zijn – in praktijk zal dit veelal het geval zijn – slechts de bepalingen die gelden voor de beheerder van toepassing zullen zijn, waardoor administratieve lasten zo beperkt mogelijk zullen blijven. Voor wat betreft de beleggingsobjecten zal bovendien de toename van administratieve lasten nog beperkter zijn, aangezien de aanbieder van beleggingsobjecten momenteel al administratieve lasten kent en er slechts een verschuiving plaatsvindt van deze lasten naar de beheerder.

Naar verwachting zullen met de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel 15 beheerders van beleggingsobjecten onder toezicht komen te staan. Deze groep zal voor het merendeel bestaan uit entiteiten die momenteel een vergunning hebben als aanbieder van beleggingsobjecten. Van deze 15 beheerders van beleggingsobjecten zullen naar verwachting 4 beheerders beleggingsobjecten aanbieden die vallen in de categorie van "rechten op rendement" en deze zullen derhalve ook onder prudentieel toezicht komen te staan. Op dit moment zijn er 12 vergunninghouders. Voor wat betreft beleggingsobligaties zullen naar verwachting 35 beheerders inzake beleggingsobligaties onder toezicht komen te staan, die momenteel nog niet onder toezicht staan.

De kosten die gepaard gaan met een vergunningsaanvraag voor een beheerder die nog niet onder toezicht staat worden geschat op € 26.000. Dit bedrag bestaat uit € 5.500 voor de vergunningsaanvraag zelf, € 5.500 voor de toetsing van twee bestuurders en € 15.000 voor de kosten voor (juridisch) advies met betrekking tot de vergunningsaanvraag. Dit zijn de initiële administratieve lasten. Met het oog op het streven om de administratieve lasten zo beperkt mogelijk te houden, hoeven 12 bestaande vergunninghoudende aanbieders van beleggingsobjecten geen nieuwe vergunning aan te vragen, indien zij hun vergunning willen 'omwisselen' voor een vergunning als beheerder van beleggingsobjecten, mits zij aan de aanvullende voorwaarden die worden geïntroduceerd voldoen. In dat geval zullen alleen de kosten voor de toets of voldaan is aan de aanvullende voorwaarden in rekening worden gebracht. De kosten hiervoor bedragen naar schatting € 5.000. Daarnaast zal deze beheerder ook kosten moeten maken voor advies met betrekking tot de omwisseling. De kosten hiervoor worden eveneens geschat € 5.000.

Dit betekent dat initiële administratieve lasten naar verwachting in totaal € 1,1 miljoen bedragen:

omwisseling € 10.000 per vergunning bestaande aanbieders beleggingsobjecten	12 bestaande beheerders die voor 1 juli 2016 een vergunning aanvragen	€ 120.000
€ 26.000 per nieuwe vergunningaanvraag	38 nieuwe beheerders	€ 988.000
Afgerond geschat totaal		€ 1,1 miljoen

Voorts zullen beheerders van beleggingsobjecten, aanbieders van beleggingsobligaties en beheerders inzake beleggingsobligaties nalevingskosten moeten maken om aan de nieuwe bepalingen te kunnen voldoen. Hierbij kan onderscheid worden gemaakt tussen incidentele en structurele nalevingskosten. De incidentele nalevingskosten die gemaakt moeten worden voor de organisatie respectievelijk de aanpassing van de bedrijfsvoering worden op € 100.000 geschat voor een beheerder die nu nog niet onder toezicht staat en op € 50.000 voor een beheerder die al onder toezicht staat als aanbieder van beleggingsobjecten en die zijn vergunning heeft omgewisseld. De totale incidentele nalevingskosten bedragen daarmee € 4,4 miljoen.

€ 50.000	12 bestaande beheerders	€ 600.000
€ 100.000	38 nieuwe beheerders	€ 3.800.000
Afgerond geschat totaal		€ 4,4 miljoen

De verwachte totale initiële administratieve lasten en nalevingskosten komen hiermee op € 1,1 miljoen + € 4,4 miljoen = € 5,5 miljoen.

De structurele nalevingskosten die gemaakt moeten worden betreffen onder meer kosten die een beheerder moet maken voor de zorgvuldige behandeling van cliënten, hetgeen onder meer betekent dat de beheerder de informatieverstrekking aan cliënten waarborgt en belangenconflicten tegengaat. Ook zal een beheerder kosten moeten maken om te kunnen beschikken over een interne klachtenprocedure en om te kunnen voldoen aan de regels ten aanzien van de waardering van beleggingsobjecten of activa en financiële verslaggeving. Ook dient de beheerder te voldoen aan kapitaalvereisten. In totaal zullen de structurele nalevingskosten per beheerder die verband houden met het gedragstoezicht naar verwachting in totaal € 50.000 bedragen. In totaal komen de structurele nalevingskosten hiermee op  $50 * € 50.000 = € 2,5$  miljoen.

Het onderhavige wetsvoorstel zal extra kosten met zich meebrengen voor de toezichthouders om adequaat toezicht op grond van de nieuwe eisen te kunnen houden. Ook hier kan een onderscheid worden gemaakt tussen initiële en structurele toezichtkosten.

#### *Initiële toezichtkosten*

Tot de inwerkingtreding van onderhavig wetsvoorstel worden er door de toezichthouders initiële toezichtkosten gemaakt. De initiële toezichtkosten kunnen onderverdeeld worden in twee componenten. De ene component bestaat uit voorbereidingskosten, zoals de betrokkenheid van de toezichthouder bij de voorbereiding van wet- en regelgeving, inrichting van nieuwe bedrijfsprocessen, strategiebepaling en het opleiden van personeel. Deze component bedraagt 2 fte bij de AFM en 2 fte bij DNB. De kosten hiervoor

bedragen € 1.560.000 (2 fte \* 2 jaar \* € 150.000<sup>13</sup> bij de AFM en 2 fte \* 2 jaar \* € 240.000<sup>14</sup> bij DNB).

De andere initiële component bestaat uit de kosten voor het verwerken van de eerste vergunningsaanvragen door de beheerders inzake beleggingsobligaties en de vergunningsomwisselingen door de huidige aanbieders van beleggingsobjecten. Voor de initiële vergunningverlening van beheerders inzake beleggingsobligaties (± 38 beheerders) en de omwisseling van de vergunning van 12 aanbieders van beleggingsobjecten in een vergunning als beheerder van beleggingsobjecten is bij de AFM naar schatting 2,7 fte gemoeid. Hier komt nog ongeveer 0,7 fte bij voor de AFM, omdat zij in de initiële periode door de nieuwe regelgeving te maken krijgt met interpretatievraagstukken en daarnaast extra dient te handhaven zodat iedereen die onder toezicht valt ook een vergunning aanvraagt. In totaal is deze initiële component 2,7 fte + 0,7 fte = 3,4 fte. De kosten hiervoor bedragen in totaal € 510.000 (3,4 fte \* 150.000). Bij DNB is voor de prudentiële beoordeling van de vergunningsaanvragen voor zowel de beheerders inzake beleggingsobligaties als de beheerders van beleggingsobjecten 2 fte gemoeid. De kosten hiervoor bedragen € 480.000 (2 fte \* 240.000).

De totale initiële toezichtkosten voor de AFM en DNB, bestaande uit de voorbereidingskosten, de eerste vergunningverleningen en de vergunningsomwisselingen, bedragen daarmee ongeveer € 2,5 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 doorlopend toezicht om na te gaan of beheerders nog steeds aan de gestelde normen voldoen, bijvoorbeeld door het beoordelen en registreren van informatie, zoals het jaarverslag en beleggersinformatie, die op grond van transparantievoorschriften verstrekt worden. Daarnaast zullen er naar verwachting na de initiële periode nieuwe beheerders in de markt blijven komen waarvan de vergunningaanvragen verwerkt dienen te worden.

Uitgangspunt voor de inschatting van de toezichtkosten naar aanleiding van dit wetsvoorstel is het toezicht op beleggingsinstellingen, gezien met dit wetsvoorstel een vergelijkbaar regime wordt gecreëerd voor beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties. De AFM verwacht dat zij per beheerder ongeveer 200 directe toezichten zal besteden. Dit betekent dat de AFM voor 50 beheerders ongeveer 10.000 uren aan toezicht zal besteden. Om het doorlopend toezicht te kunnen uitvoeren is jaarlijks 6,5 fte benodigd. De structurele toezichtkosten van de AFM bedragen daarmee € 975.000 per jaar (6,5 fte \* € 150.000). DNB verwacht per beheerder 75 toezichten te besteden. Hierbij is inbegrepen de kosten die DNB maakt voor het ontvangen en verwerken van de rapportages welke beheerders aan DNB dienen te verstrekken. Dit betekent dat DNB voor 50 beheerders ongeveer 3750 uren aan toezicht zal besteden. Hiervoor is jaarlijks 2,5 fte benodigd. De structurele toezichtkosten van DNB bedragen daarmee € 600.000 per jaar (2,5 fte \* € 240.000). De totale structurele toezichtkosten bedragen daarmee € 1.575.000 per jaar.

---

<sup>13</sup> De gemiddelde kosten per fte bij de AFM bedragen € 150.000

<sup>14</sup> De gemiddelde kosten per fte bij DNB bedragen € 240.000

Opgemerkt dient te worden dat de bovengenoemde aantallen en bedragen schattingen betreffen. Het is afhankelijk van hoeveel marktpartijen uiteindelijk een vergunning aanvragen als beheerder. Daarbij geldt dat een stijging of een daling van het aantal beheerders zal resulteren in hogere effecten voor het bedrijfsleven en toezichtkosten respectievelijke in lagere effecten voor het bedrijfsleven en toezichtkosten.

#### *§8. Consultatie*

PM

#### *§9. Inwerkingtreding en overgangsrecht*

Het streven is om deze wet op PM in werking te laten treden. Voor aanbiedingen die gedaan zijn vóór de datum van inwerkingtreding zal worden voorzien in overgangsrecht. Ook wordt een termijn geboden om een vergunning aan te vragen en wordt bij bestaande vergunningen omzetting van de vergunning mogelijk.

## ARTIKELSGEWIJS

### Artikel I

A

In artikel 1:1 worden nieuwe definities ingevoegd:

#### *Beleggingsobligatie:*

Met een beleggingsobligatie worden gelden of goederen opgehaald bij beleggers. De opbrengst van de beleggingsobligatie wordt gebruikt om collectief mee te beleggen. Een beleggingsobligatie vertoont daarmee veel gelijkenis met een deelnemingsrecht in een beleggingsinstelling. Bij zowel een beleggingsobligatie als een deelnemingsrecht worden namelijk gelden of goederen verkregen ter collectieve belegging. Er is sprake van een collectieve belegging als het opgehaalde kapitaal wordt samengebracht voor beleggingsdoeleinden met het oog op het genereren van opbrengsten voor de beleggers.<sup>15</sup>

Van de opbrengsten van de collectieve belegging wordt periodiek aan de belegger een rentevergoeding en aan het einde van de looptijd van de obligatie een hoofdsomvergoeding betaald. Anders dan bij deelnemingsrechten deelt de obligatiehouder echter niet mee in behaalde winsten. De obligatiehouder heeft alleen recht op de rentevergoeding en hoofdsomvergoeding. Als de opbrengst van de beleggingen de eventuele kosten, rentevergoeding en hoofdsomvergoeding overstijgt, dan komt deze toe aan de uitgevende instelling en niet aan de belegger. Als daarentegen de opbrengst van de beleggingen tegenvalt en niet voldoende is om aan de verplichting tot vergoeding van de rente en hoofdsom te voldoen, dan deelt de belegger wel mee in het verlies en zal de belegger geen of minder rente- en/of hoofdsomvergoeding ontvangen. Dit is anders bij deelnemingsrechten. Beleggers in deelnemingsrechten delen zowel mee in behaalde winsten als in verliezen.

In het tweede onderdeel van het begrip beleggingsobligatie is de mogelijkheid opgenomen om andere instrumenten aan te wijzen als beleggingsobligatie. Deze mogelijk is opgenomen om instrumenten die vergelijkbare kenmerken hebben als de beleggingsobligatie, maar niet als zodanig kwalificeren, te kunnen aanwijzen als beleggingsobligatie. Hierbij kan gedacht worden aan niet-verhandelbare beleggingsobligaties. Deze hebben immers dezelfde kenmerken als beleggingsobligaties met dien verstande dat ze niet verhandelbaar zijn. Daarmee wordt voorkomen dat regels inzake beleggingsobligatie worden ontdoken door het instrument zodanig te structureren dat het niet kwalificeert als beleggingsobligatie zoals bedoeld in onderdeel a. Een dergelijke aanwijzing dient plaats te vinden op het niveau van algemene maatregel van bestuur.

#### *Definitie beheerder van een beleggingsobject en beheerder inzake een beleggingsobligatie*

Voor de definitie van beheerder van een beleggingsobject en beheerder inzake een beleggingsobligatie is aangesloten bij de definitie van beheerder van een beleggingsinstelling. Dit betekent dat de werkzaamheden die een beheerder

---

<sup>15</sup> Zie p. 6 onder punt VI, ESMA Richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD.

verricht vrijwel vergelijkbaar zijn met de werkzaamheden die een beheerder van een beleggingsinstelling verricht ingevolge bijlage I bij de richtlijn inzake beheerders van een alternatieve beleggingsinstelling. Bij werkzaamheden die specifiek zijn voor bijvoorbeeld beleggingsobjecten, zoals onderhoud van de zaak (het object), wijken de werkzaamheden wel af. Een beheerder kan naast de genoemde werkzaamheden ook andere werkzaamheden verrichten. Ook kan de beheerder een deel van de werkzaamheden, zoals eerder al beschreven, met inachtneming van de uitbestedingsregels uitbesteden.

In praktijk kunnen onduidelijkheden bestaan wie de beheerder is. Dit dient beoordeeld te worden aan de hand van de feitelijke situatie en de werkzaamheden die verricht worden. Reclamemateriaal, informatiedocumenten en overeenkomsten waarin wordt aangegeven dat er geen sprake is van beheer of een beheerder is bij de beoordeling wie de beheerder is niet leidend.

*Definities bewaarder van een beleggingsobject en bewaarder inzake een beleggingsobligatie*

Bij het beheren inzake beleggingsobligaties is het aanstellen van een bewaarder verplicht. De bewaarder verricht controlerende taken en zorgt voor administratie van de financiële instrumenten. Een bewaarder van een beleggingsobject verricht dezelfde taken, maar deze bewaarder wordt alleen verplicht aangesteld wanneer de AFM dat vanuit het oogpunt van beleggersbescherming vereist.

Voorts worden in artikel 1:1 bestaande definities gewijzigd:

*Aanbieden:*

In de definitie 'aanbieden' wordt een onderdeel ingevoegd. Dit onderdeel bevat de definitie van 'aanbieden' met betrekking tot beleggingsobjecten of beleggingsobligaties. De voorgestelde wijziging houdt verband met het gewijzigd regime voor het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties, waarbij aansluiting is gezocht bij het regime dat geldt voor het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling. Dit betekent dat het nieuw op te nemen onderdeel d gelijk zal zijn aan het begrip aanbieden van deelnemingsrechten en de uitleg die daaraan wordt gegeven.<sup>16</sup> Dit houdt in dat het begrip aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aanknoopt bij hetgeen in het Burgerlijk Wetboek onder aanbod wordt verstaan. Het aanbieden van beleggingsobligaties omvat daarnaast ook het vragen of verkrijgen van gelden of andere goederen ter collectieve belegging door middel van die beleggingsobligatie. Met de term middellijk wordt tot uitdrukking gebracht dat ook het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties via een door de aanbieder ingeschakelde tussenpersoon of beleggingsonderneming onder de definitie valt.

Het aanbieden van beleggingsobjecten viel voorheen onder onderdeel a van de definitie van aanbieden. Voorgesteld wordt om het aanbieden van beleggingsobjecten in onderdeel a te schrappen en onder te brengen in het nieuw op te nemen onderdeel d, waarin tevens het aanbieden van beleggingsobligaties is opgenomen. Doordat hierbij aansluiting is gezocht bij het begrip aanbieden van deelnemingsrechten zal het aanbieden van beleggingsobjecten niet meer tevens het aangaan, beheren of uitvoeren van de overeenkomst omvatten. Dit hangt samen met de introductie van de figuur van de beheerder, die deze werkzaamheden op zich zal nemen. In §4, onder a

---

<sup>16</sup> Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 357.

wordt dit nader toegelicht. Ook zal er geen onderscheid meer worden gemaakt tussen de particuliere en de zakelijke markt, aangezien in de definitie de term 'cliënt' wordt gebruikt. Materieel is echter geen wijziging beoogd, aangezien het uitsluitend aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aan gekwalificeerde beleggers vrijgesteld blijft van vergunningplicht. Gekwalificeerde beleggers zijn professionele beleggers, beleggers die op verzoek als professioneel worden aangemerkt en in aanmerking komende tegenpartijen.

*Beleggingsobject:*

Met de wijziging van de definitie van beleggingsobject wordt geen wezenlijke wijziging beoogd ten opzichte van de huidige definitie van een beleggingsobject. In de huidige definitie is opgenomen dat het beheer hoofdzakelijk wordt uitgevoerd door een ander dan de verkrijger. Degene die het beheer voert is derhalve de beheerder. Met de introductie van een beheerder van een beleggingsobject wordt verduidelijkt dat het algehele beheer van het beleggingsobject bij deze beheerder komt te liggen (zie ook paragraaf 4, onder a). Overigens blijft het wel mogelijk dat de beheerder werkzaamheden uitbesteed aan een derde.

*Financiële dienst en financiële onderneming:*

In zowel de definitie van financiële dienst en als de definitie van financiële onderneming worden twee onderdelen ingevoegd, bij financiële dienst 'beheren van een beleggingsobject' en 'beheren van een beleggingsobligatie' en bij financiële onderneming de beide beheerders. Dit hangt samen met het feit dat de beheerder van een beleggingsobject en beheerder inzake een beleggingsobligatie onder toezicht worden gebracht.

*In aanmerking komende tegenpartij en professionele belegger:*

In lijn met de kwalificatie van de beheerder van beleggingsinstellingen als in aanmerking komende tegenpartij of professionele belegger wordt de beheerder van beleggingsobjecten en de beheerder inzake beleggingsobligaties tevens als zodanig aangemerkt.

B

Artikel 1:14a bepaalt dat ook in het geval de beheerder in het verleden beleggingsobjecten of beleggingsobligaties in Nederland heeft aangeboden, de regels in de Wft van toepassing blijven op de beheerder en aan de beheerder verbonden bewaarder. Het tweede lid regelt dat in het geval de beheerder niet de aanbieder van de beleggingsobjecten of beleggingsobligaties is en in het verleden door een ander dan de beheerder is aangeboden, de regels in de Wft van toepassing blijven op de beheerder en aan de beheerder verbonden bewaarder.

C

Artikel 1:19a voorziet in een uitzondering voor de beheerder inzake een beleggingsobligatie die in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsmatige werkzaamheden beleggingsobligaties – waaraan hij als beheerder verbonden is - inkoopt van beleggers of verkoopt aan beleggers. De beheerder wordt namelijk onderworpen aan specifieke regelgeving die direct op hun activiteiten is toegespitst. Het is daarom niet nodig dat de beheerder tevens dient te voldoen aan de regels die zien op het verlenen van een beleggingsdienst.



Hiermee wordt tevens bereikt dat de lasten voor een beheerder worden beperkt.

D

Vanwege het grote aantal wijzigingen dat als gevolg van het nieuwe regime voor het aanbieden van beleggingsobjecten en beleggingsobligaties in afdeling 2.2.5 moest worden aangebracht, wordt afdeling 2.2.5 opnieuw vastgesteld. De nieuwe afdeling wordt hier artikelsgewijs toegelicht.

#### Artikel 2:55

Artikel 2:55 bevat de vergunningplicht voor beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties. Het artikel verbiedt het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties in Nederland zonder dat de beheerder van een beleggingsobject of beheerder inzake een beleggingsobligatie een vergunning heeft van de AFM. Met deze vergunning kan worden opgetreden als beheerder en kunnen beheeractiviteiten die daarbij horen worden uitgeoefend. Een van die activiteiten behelst in ieder geval het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties. Met de vergunning voor het optreden als beheerder kan dus ook worden aangeboden. Het tweede lid geeft de AFM de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van de vergunningplicht, de prudentiële normen uit deel 3 van de Wft en de gedragsregels uit deel 4 van de Wft, indien de aanvrager aantoont dat de belangen die Wft beoogt te beschermen anderszins voldoende worden beschermd. Het derde lid is ongewijzigd gebleven. Het derde lid bevat overgangsrecht voor overeenkomsten die voor 1 januari 2007 zijn aangegaan. Er is geen reden om dat overgangsrecht nu te wijzigen.

#### Artikel 2:56

In dit artikel worden de uitzonderingen op de vergunningplicht voor de beheerder van beleggingsobjecten en beheerder inzake beleggingsobligaties opgenomen. Deze uitzonderingen houden in dat beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aangeboden mogen worden zonder dat de beheerder een vergunning heeft als bedoeld in het eerste lid van artikel 2:55, mits de aanbieder één van de vergunningen genoemd in de onderdelen a tot en met c heeft of alleen aanbiedt aan gekwalificeerde beleggers. Voor wat betreft het aanbieden van beleggingsobjecten golden al uitzonderingen op de vergunningplicht. Deze blijven grotendeels ongewijzigd en zullen daarnaast ook gaan gelden voor het aanbieden van beleggingsobligaties. De in onderdeel a en b opgenomen uitzonderingen zijn ongewijzigd gebleven. In onderdeel c is ten opzichte van het oude onderdeel c de beperking 'voorzover het aan hen ingevolge die vergunning is toegestaan beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aan te bieden' toegevoegd, om te bewerkstelligen dat de uitzondering op de vergunningplicht slechts geldt indien er uit hoofde van een vergunning op basis van deel 2 van de Wft toegang tot de markt is verleend om beleggingsobjecten of beleggingsobligaties aan te bieden. Deze beperking is opgenomen, omdat het regime dat gaat gelden specifiek toegespitst is op het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties en niet meer volstaan kan worden met het enkel hebben van een vergunning. De in onderdeel d opgenomen uitzondering is nieuw en ziet op de situatie dat beleggingsobjecten of beleggingsobligaties uitsluitend worden aangeboden aan gekwalificeerde beleggers. Gekwalificeerde beleggers worden geacht voldoende deskundig te zijn en dragen daarom een hoge mate van eigen

verantwoordelijkheid. Zodra echter (ook) wordt aangeboden aan anderen dan gekwalificeerde beleggers, geldt de vergunningplicht.

#### Artikel 2:57

De in dit artikel opgenomen uitzonderingen zijn ongewijzigd gebleven en golden al voor het aanbieden van beleggingsobjecten. Na inwerkingtreding van het nieuwe regime zullen deze uitzonderingen ook gaan gelden voor het aanbieden van beleggingsobligaties.

#### Artikel 2:58

Het eerste lid bepaalt dat de AFM aan de aanvrager een vergunning verleent voor het beheren van beleggingsobjecten of, in het geval van een beleggingsobligatie, de activa waarin is belegd door middel van die beleggingsobligatie, indien de aanvrager aantoont dat aan de vergunningseisen zoals genoemd in de onderdelen a tot en met o zal worden voldaan. Zie de artikelsgewijze toelichting bij de in deze onderdelen genoemde artikelen voor de toelichting op deze vergunningseisen. De aanvrager dient bij de vergunningsaanvraag bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te overleggen aan de AFM. Verder kan de AFM op grond van het derde lid geheel of gedeeltelijk ontheffing verlenen van bepaalde vergunningseisen, indien de aanvrager aantoont dat de beheerder redelijkerwijs niet aan die eisen kan voldoen en kan aantonen dat de doeleinden die met de eisen worden beoogd te bereiken anderszins worden bereikt.

#### Artikel 2:58a

Artikel 2:58a regelt welke activiteiten een beheerder inzake beleggingsobligaties mag verrichten. Op basis van het eerste lid mag een beheerder alleen de activa waarin is belegd door middel van die beleggingsobligatie beheren. Het tweede lid bepaalt dat het een beheerder naast het beheer van die activa, 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 2:55 van de Wft expliciet toestaat dat ook bepaalde beleggingsdiensten kunnen worden verleend. De toevoeging aan de vergunning wordt 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 onverkort van toepassing bij het verlenen van deze beleggingsdiensten door de beheerder. Het is verder niet toegestaan om alleen de in het tweede lid bedoelde diensten te verrichten.

#### Artikel 2:59

Dit artikel bevat de grondslag om bij ministeriële regeling vrijstelling te regelen van de vergunningplicht en vergunningseisen zoals bedoeld in het eerste lid van artikel 2:55. Voorwaarde bij vrijstelling is wel dat de aanbieder van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties bij het aanbod, in reclame-uitingen en in informatiedocumenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld, vermeldt dat er geen vergunningplicht geldt op grond van de Wft. De inhoud en vorm van de vermelding wordt door de AFM vastgesteld.

E

#### Artikel 2:97

In dit artikel wordt een lid ingevoegd. Het nieuwe vijfde lid regelt dat de beheerder inzake beleggingsobligaties wordt uitgezonderd van de vergunningplicht voor het adviseren en het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten mits dit betrekking heeft op de beleggingsobligaties die de beheerder zelf aanbiedt en waarvan de beheerder de activa beheert. Dit ter voorkoming van opeenstapeling van vergunningen. Een logisch gevolg van het aanbieden van beleggingsobligaties is immers dat de beheerder over die beleggingsobligaties adviseert en orders van cliënten met betrekking tot die beleggingsobligatie ontvangt en doorgeeft.

F

In artikel 3:2a wordt bepaald dat het deel Prudentieel Toezicht Financiële Ondernemingen alleen van toepassing is op een beheerder van een beleggingsobject en een bewaarder van een beleggingsobject voor zover de beleggers een recht op rendement toegezegd krijgen. Wanneer de beleggers zelf eigenaar worden van het object waarin wordt belegd, heeft prudentiële regelgeving geen toegevoegde waarde. Wanneer een beheerder of bewaarder meerdere beleggingsobjecten aanbiedt, geldt slechts met betrekking tot de beleggingsobjecten die voor de beleggers alleen een recht op rendement inhouden prudentieel toezicht.

G

Artikel 3:3 wordt gewijzigd zodat de mogelijkheid om bij ministeriële regeling vrijstelling te regelen van de regels die bij of krachtens dit deel zijn gesteld ook voor beheerders van beleggingsobjecten, beheerders inzake beleggingsobligaties, bewaarders van beleggingsobjecten en bewaarders inzake beleggingsobligaties bestaat.

H

Het derde lid van artikel 3:17 wordt gewijzigd om te bewerkstelligen dat aan beheerders van beleggingsobjecten, beheerders inzake beleggingsobligaties, bewaarders van beleggingsobjecten en bewaarders inzake beleggingsobligaties in het kader van een beheerste en integere bedrijfsuitoefening eisen kunnen worden gesteld aan de soliditeit van deze financiële ondernemingen, op dezelfde wijze als dat gebeurt ten aanzien van beheerders en bewaarders van een beleggingsinstelling.

I

In artikel 3:53 worden twee leden gewijzigd. Het eerste lid wordt gewijzigd zodat ook voor beheerders van beleggingsobjecten, beheerders inzake beleggingsobligaties, bewaarders van beleggingsobjecten en bewaarders inzake beleggingsobligaties de verplichting zal bestaan om bij aanvang en daarna te beschikken over een minimumbedrag aan eigen vermogen, teneinde de activiteiten van een beheerder en bewaarder te kunnen uitoefenen. Het vijfde lid regelt de meldingsplicht indien niet voldaan kan worden aan de regels inzake het minimumbedrag aan eigen vermogen, deze zal ook gaan gelden

voor de beheerders van een beleggingsobject of inzake beleggingsobligaties en de betrokken bewaarders. Dit is in lijn met de prudentiële verplichtingen die gelden voor de beheerder en bewaarder van beleggingsinstellingen.

J

Met de wijzigingen in artikel 3:57 wordt bewerkstelligd dat beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties beschikken over voldoende solvabiliteit om ervoor te zorgen dat de beheerder ook in minder gunstige omstandigheden over voldoende aansprakelijk vermogen beschikt. Verder wordt in het zesde lid de delegatiegrondslag uitgebreid om ook voor beheerders van beleggingsobjecten of inzake beleggingsobligaties en de betrokken bewaarders nadere regels te stellen met betrekking tot het aanhouden van (balans)posten buiten de balanstelling. Beide wijzigingen zijn in lijn met de prudentiële verplichtingen die gelden voor beheerders en bewaarders van beleggingsinstellingen.

K

Met de wijziging van het eerste lid wordt de beheerder inzake een beleggingsobligatie en de beheerder van een beleggingsobject - in lijn met de regels die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen - tevens verplicht om periodieke rapportages in te dienen. Hierdoor is DNB beter in staat toezicht te houden op de naleving van de prudentiële verplichtingen die op grond van deze wet zijn gesteld aan beheerders inzake beleggingsobligaties en beheerders van beleggingsobjecten. Door de wijziging van het eerste lid is het zevende lid ook van toepassing aangezien het zevende lid van toepassing is op iedere beheerder.

L

Artikel 3:74c bevatte al een informatieplicht voor beheerders van beleggingsinstellingen. Hierbij wordt voor beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties aangesloten. De beheerders dienen aan DNB de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te verstrekken. Deze gegevens hebben onder andere betrekking op de wijze waarop beleggingsobjecten of de activa waarin is belegd door middel van beleggingsobligaties worden beheerd.

M

Het eerste lid van artikel 3:88 regelt de verplichting van de accountant om omstandigheden van prudentiële aard te melden aan DNB. Dit gaat om omstandigheden die in strijd zijn met de ingevolge dit deel opgelegde verplichtingen of het voortbestaan van de financiële onderneming bedreigen. Deze verplichting - welke thans al geldt voor de beheerder van beleggingsinstellingen - zal ook gaan gelden voor de beheerder van beleggingsobjecten en de beheerder inzake beleggingsobligaties.

N

Artikel 4:1 bepaalt de reikwijdte van deel 4 van de Wft. Voor de reikwijdte wordt aangeknoopt bij deel 2 van de Wft. Zo vallen de beheerder van beleggingsobjecten en beheerder inzake beleggingsobligaties waaraan het ingevolge afdeling 2.2.5 is toegestaan op te treden als beheerder onder de

werking van deel 4 van de Wft. Dit geldt ook voor de eventueel aan de beheerder verbonden bewaarder.

O

Aangezien de aanbieder en beheerder van beleggingsobjecten veelal dezelfde entiteit zijn, is in artikel 4:2e geregeld dat de bepalingen die gelden voor een financiële dienstverlener (als aanbieder van beleggingsobject) niet van toepassing zijn op de beheerder van beleggingsobjecten. Dit ter voorkoming van overlap van regels.

In artikel 4:2f is bepaald dat de gedragstoezichtelijke normen die gelden voor financiële dienstverleners eveneens gelden voor aanbieders van beleggingsobligaties. Hiermee wordt bereikt dat dergelijke aanbieders, voor zover ze niet uit hoofde van een beheerdersvergunning of als beleggingsonderneming al onder toezicht vallen, onder gedragstoezicht staan. In het derde lid is bepaald dat artikel 4:20, dat van toepassing is op financiële dienstverleners, ook van toepassing is op beheerders van beleggingsobligaties, die niet de aanbieder zijn.

P en Q

In de artikelen 4:9 en 4:10 worden de beheerders en bewaarders van beleggingsobjecten of inzake beleggingsobligaties toegevoegd. Door de toevoeging in artikel 4:9 moeten de dagelijks beleidsbepalers van deze financiële ondernemingen voldoen aan geschiktheidstoetsing. Deze geschiktheidstoetsing vindt plaats voordat de vergunning wordt verleend en wanneer nieuwe personen dagelijks beleidsbepaler worden. De toetsing ingevolge deze artikelen wordt uitgevoerd door de AFM. Ook de leden van een eventueel toezichthoudend orgaan binnen de onderneming worden getoetst op hun geschiktheid. Voor personen die dergelijke functies binnen een bewaarder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie vervullen geldt dezelfde toetsing. De wijziging in artikel 4:10 bewerkstelligt dat van personen die het beleid bepalen binnen een beheerder of bewaarder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie, de betrouwbaarheid buiten twijfel moet staan. De toetsing hierop is eveneens aan de AFM. Dezelfde toetsing vindt plaats bij personen die onderdeel zijn van een orgaan binnen de onderneming dat belast is met het toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken (bijvoorbeeld de raad van commissarissen).

R

In artikel 4:11 is bepaald dat een beleid moet worden gevoerd dat een integere bedrijfsuitoefening waarborgt. Deze bepalingen gaan ook gelden voor de beheerders van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie en de eventueel betrokken bewaarders. Alle voor desbetreffende financiële ondernemingen geldende normen, zoals tegengaan van belangenverstrengeling en tegengaan dat handelingen worden verricht die het vertrouwen in de financiële onderneming ernstig kunnen schaden, worden ook van toepassing op deze beheerders en bewaarders.

## S

In artikel 4:13 is bepaald dat de daar genoemde financiële ondernemingen niet met personen verbonden mogen zijn in een zeggenschapsstructuur die dusdanig ondoorzichtig is dat hierdoor adequaat toezicht belemmerd zou kunnen worden. Deze norm gaat ook gelden voor beheerders van beleggingsobjecten of inzake beleggingsobligaties en de eventueel betrokken bewaarders.

## T

Artikel 4:14 bevat de regels met betrekking tot een beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze regels gaan ook gelden voor de beheerder van een beleggingsobject, de beheerder inzake een beleggingsobligatie en de eventueel aan die beleggingen verbonden bewaarder.

## U

In artikel 4:16 is bepaald onder welke voorwaarden uitbesteding mogelijk is en welke werkzaamheden niet uitbesteed kunnen worden. Deze regels gaan ook gelden voor de beheerder van een beleggingsobject, de beheerder inzake een beleggingsobligatie en de eventueel aan die beleggingen verbonden bewaarder. Bij lagere regelgeving kunnen nadere regels gesteld worden met betrekking tot de uitbesteding.

## V

De vereiste interne klachtenprocedure en aansluiting bij een erkende geschilleninstantie uit artikel 4:17 gaan ook gelden voor de beheerder van een beleggingsobject, de beheerder inzake een beleggingsobligatie en de eventueel aan die beleggingen verbonden bewaarder.

## W

In artikel 4:24, vierde lid, onderdeel c, wordt de beleggingsobligatie toegevoegd. Hiermee wordt bereikt dat het eerste tot en met derde lid van artikel 4:24 wel van toepassing is bij het verlenen van een beleggingsdienst met betrekking tot een beleggingsobligatie.

## X

Artikel 4:27 legt verplichtingen op aan de accountant van een financiële onderneming. Deze verplichtingen gaan ook gelden voor accountants van beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties.

## Y

Paragraaf 4.3.1.1 wordt vervangen door een nieuwe paragraaf voor beleggingen in beleggingsobjecten en beleggingsobligaties. De bepalingen in deze paragraaf zijn grotendeels geïnspireerd door de bepalingen die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen, daarom wordt ook een vergelijkbare volgorde gehanteerd als in paragraaf 4.3.1.4 Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling.

*Artikel 4:30a*

In artikel 4:30a zijn algemene eisen aan de beheerder van een beleggingsobject of beheerder inzake een beleggingsobligatie opgenomen. De eisen in dit artikel zijn ontleend aan de eisen die in artikel 4:37c zijn opgenomen voor een beheerder van een beleggingsinstelling. Het betreft onder andere de eisen dat de beheerder een rechtspersoon moet zijn en zetel in Nederland moet hebben. Een zetel in de zin van de Wft is de plaats waar een onderneming volgens haar statuten of reglementen is gevestigd of de plaats waar die onderneming haar hoofdvestiging heeft. Deze eisen vergemakkelijken het toezicht op de beheerder. Verder moeten, net als bij andere beheerders, ten minste twee personen het dagelijks beleid bepalen.

In het vierde tot en met zevende lid van artikel 4:30a is de procedure opgenomen voor het aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties. Wanneer de beheerder wil beginnen met aanbieden van beleggingsobjecten of beleggingsobligaties, geldt een procedure vergelijkbaar met de procedure voor het aanbieden van rechten van deelneming. Ten minste 20 werkdagen voordat de beheerder voornemens is om aan te bieden, verstrekt hij de AFM informatie over de aanbieding. Het betreft onder andere informatie over de beleggingsobjecten of beleggingsobligaties zelf, het reglement en het prospectus. Bij beleggingsobjecten is ook de taxatie van het object van belang. De AFM deelt binnen 20 werkdagen na ontvangst van deze informatie mee of de beleggingsobjecten of beleggingsobligaties op de Nederlandse markt aangeboden mogen worden. Met betrekking tot deze procedure is een delegatiegrondslag opgenomen die vergelijkbaar is met de delegatiegrondslag bij beheerders van beleggingsinstellingen. Indien nodig kunnen bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld om de procedurele afhandeling van dergelijke meldingen praktischer te maken.

#### *Artikel 4:30b*

Dit artikel is in lijn met artikel 4:37e dat geldt voor beheerders van beleggingsinstellingen. Het artikel ziet op belangenconflicten en de wijze waarop met (mogelijke) belangenconflicten moet worden omgegaan. Net als artikel 4:37e is artikel 4:30b aanvullend aan de regels met betrekking tot belangenconflicten in de artikelen 4:11 en 4:14. Met betrekking tot belangenconflicten bij een eventuele 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 beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie. Deze bedrijfsvoering 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. Het doel van de te treffen maatregelen is het voorkomen dat belangenconflicten schade toebrengen aan de belangen van de beleggers. 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, is het van belang dat potentiële beleggers hiervan op de hoogte worden gebracht voordat zij besluiten te beleggen. 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 4:30c*

In artikel 4:30c worden ten behoeve van de bescherming van de belegger regels geïntroduceerd op grond waarvan de beheerder moet zorgen dat de rechten van beleggers in een beleggingsobject of een beleggingsobligatie worden beschermd. Deze regels zijn in lijn met de regels die gelden voor beleggingsondernemingen op grond van artikel 4:87. Doelstelling hiervan is het bewerkstelligen van een adequate vorm van vermogensscheiding.

#### *Artikel 4:30d*

Artikel 4:30d is afgeleid van artikel 4:62m, dat geldt voor de beheerder van een beleggingsinstelling of icbe. De beheerder inzake een beleggingsobligatie stelt een onafhankelijke bewaarder in die de taken verricht die een bewaarder bij een beleggingsinstelling ook verricht. Aangezien beleggingsinstellingen en beleggingsobligaties voldoende vergelijkbaar zijn, worden voor deze bewaarders dezelfde regels gesteld. Bij beleggingsobjecten is een bewaarder niet altijd nodig om de belangen van beleggers te beschermen. Zo kan een beleggingsobject zo zijn vormgegeven dat de beleggers juridisch eigenaar worden van (een deel van) het object. In dergelijke gevallen voegt een bewaarder weinig toe voor de bescherming van de beleggers. Daarom is ervoor gekozen om een bewaarder bij beleggingsobjecten in beginsel niet te verplichten, alleen wanneer de AFM van mening is dat de belangen van beleggers niet afdoende beschermd kunnen worden door artikel 4:30c, kan een bewaarder worden geëist.

#### *Artikel 4:30e*

In artikel 4:30e zijn regels opgenomen met betrekking tot de waardering van de belegging. Deze regels zijn afgeleid van de regels die op grond van artikel 4:37k gelden voor een beheerder van een beleggingsinstelling. Het eerste lid van artikel 4:30e bepaalt dat een beheerder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie procedures heeft met betrekking tot de waardering van het beleggingsobject of de activa waarin is belegd door middel van de beleggingsobligatie (onderdeel a), ten minste één maal per jaar een waardering van de beleggingsobjecten of de activa uitvoert of er op toeziet dat deze waardering wordt uitgevoerd door een externe taxateur (onderdeel b), ten minste één maal per jaar de intrinsieke waarde van het beleggingsobject of de activa bepaalt (onderdeel c), er zorg voor draagt dat in de overeenkomst inzake de belegging vermeld wordt op welke wijze de beleggers in kennis worden gesteld van de waarderingen en de intrinsieke waarde (onderdeel d) en de beleggers in kennis stelt over de waarderingen en de intrinsieke waarde overeenkomstig de overeenkomst inzake de belegging (onderdeel e). Indien een beheerder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie 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). Indien door een beheerder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie een externe taxateur wordt aangesteld om de waardering van het beleggingsobject of de activa 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 beheerder 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).

In het zesde lid is een delegatiegrondslag opgenomen om nadere regels te stellen met betrekking tot de waardering van het beleggingsobject of de activa en de berekening van de intrinsieke waarde van het object of de activa.

#### *Artikel 4:30f*

In het eerste lid van artikel 4:30f wordt in lijn met artikel 4:37l, eerste lid, bepaald dat indien een beheerder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie een beleggingsobject, respectievelijk een beleggingsobligatie in Nederland aanbiedt, de beheerder aan beleggers voordat zij die belegging verwerven, een prospectus verstrekt over die belegging. Het prospectus moet voorafgaand aan het verwerven van de belegging worden verstrekt aan de belegger. De belegger kan zich op deze wijze een verantwoord oordeel vormen over de belegging alvorens tot aanschaf van de belegging over te gaan. Verstrekking van het prospectus bij of na de verwerving van belegging is derhalve niet afdoende. Als deze informatie over de belegging reeds op een eerder moment aan de belegger is verstrekt, hoeft deze informatie niet (wederom) voorafgaand aan verwerving van de belegging te worden verstrekt. Dit onder de voorwaarde dat de eerder verstrekte informatie nog steeds actueel is.

Het tweede lid van artikel 4:30f is in lijn met de huidige verplichtingen voor aanbieders van beleggingsobjecten. De verplichting om een website te hebben en daarop het prospectus beschikbaar te hebben, gaat gelden voor de beheerder van een beleggingsobject of inzake een beleggingsobligatie, aangezien de beheerder wordt aangesproken.

In het derde lid is bepaald dat de beheerder, zodra daar aanleiding toe is, het prospectus actualiseert. Dit is in lijn met de verplichting die geldt voor de beheerder van een beleggingsinstelling. Het vierde lid regelt in lijn met de huidige verplichtingen voor aanbieders van beleggingsobjecten dat het tweede lid van artikel 4:19 van overeenkomstige toepassing is. Deze verplichting houdt in dat het door de beheerder verstrekte prospectus correct, duidelijk en niet misleidend dient te zijn. Verder bevat het vijfde lid een delegatiegrondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot het prospectus en kunnen bij algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop het prospectus wordt verstrekt. Artikel 4:30f is overigens niet van toepassing op een beheerder die reeds op grond van deel 5 van de Wft een prospectus algemeen verkrijgbaar dient te stellen aan het publiek.

#### *Artikel 4:30g*

Op grond van artikel 4:30g dienen beheerders van beleggingsobjecten of beheerders inzake beleggingsobligaties aan de AFM de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens te verstrekken. Deze informatieverplichtingen zijn van belang voor het toezicht van de AFM.

#### *Artikel 4:30h*

Dit artikel bevat rapportageverplichtingen voor de beheerder van een beleggingsobject of beheerder inzake een beleggingsobligatie. Op grond van het eerste lid dient een beheerder binnen zes maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening, het bestuursverslag en de overige gegevens te verstrekken aan de AFM. Deze jaarstukken dienen conform de artikelen van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek te worden opgemaakt. De jaarrekening dient op grond van deze artikelen voorzien te worden van een verklaring omtrent de getrouwheid. De jaarstukken bevatten onder meer

financiële gegevens die de AFM nodig heeft voor het uitoefenen van haar toezicht.

In het geval de beheerder niet tevens de aanbieder of uitgevende instelling is van de beleggingsobjecten of beleggingsobligaties kunnen de jaarstukken van enkel de beheerder een onvolledig beeld schetsen om adequaat toezicht te kunnen uitoefenen. In dat geval kunnen de jaarstukken van de aanbieder of uitgevende instelling belangrijk zijn om beter toezicht te kunnen houden op deze partijen. In het tweede lid is daarom opgenomen dat naar het oordeel van de AFM de beheerder verplicht kan worden de jaarstukken van de aanbieder of uitgevende instelling te verstrekken aan de AFM. Net als de jaarstukken van de beheerder dienen de jaarstukken van de aanbieder of uitgevende instelling conform de artikelen van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek opgemaakt te worden. In het derde lid is geregeld dat de beheerder de jaarstukken op verzoek aan de beleggers dient te verstrekken. Ten slotte bevat het vierde lid een delegatiegrondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot de verstrekking en inhoud van de jaarstukken.

Z en AA

In de bijlagen bij artikel 1:79 en 1:80 worden de artikelen toegevoegd op grond waarvan sancties als bedoeld in artikel 1:79 en 1:80 kunnen worden gesteld.

## **Artikel II**

In de Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft) is geregeld dat instellingen die onder toezicht staan zelf de kosten van dat toezicht dragen. Deze wet bepaalt ook de wijze waarop de kosten worden verdeeld over de verschillende sectoren die onder toezicht van DNB en de AFM staan. Om de kosten voor het toezicht op beheerders van beleggingsobjecten en inzake beleggingsobligaties bij de betreffende instellingen in rekening te kunnen brengen is een aantal wijzigingen van de Wbft voorgesteld. Voor de hoogte van de heffingen is aangesloten bij de heffingen die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen.

A

In Bijlage I bij de Wbft zijn voor het behandelen van een vergunningaanvraag of aanvraag tot wijziging van een vergunning op grond van artikel 2:55 Wft dan ook dezelfde tarieven opgenomen als voor vergunningen voor beheerders van beleggingsinstellingen op grond van artikel 2:65 Wft. Ook voor vrijstellingsverzoeken en de beoordeling van geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders gelden dezelfde tarieven.

B

Bijlage II wordt gewijzigd zodat ook aan beheerders van beleggingsobjecten en inzake beleggingsobligaties een heffing voor het doorlopend toezicht kan worden opgelegd. Zij zijn daarvoor ondergebracht in dezelfde toezichtcategorie als beheerders van beleggingsinstellingen. Hoewel dit betekent dat meer toezichtcapaciteit op die categorie zal worden ingezet, is de inschatting de verschuiving beperkt is en dat het aandeel van de categorie in de totale toezichtkosten niet naar boven bijgesteld hoeft te worden. Een van de redenen

is dat extra kosten voor nieuwe toezichttaken door de toezichthouders in beginsel worden uitgevoerd zonder dat de totale toezichtkosten stijgen. Mocht blijken dat de verschuivingen er toch toe leiden dat de huidige verdeling van de toezichtkosten over de verschillende toezichtcategorieën geen goede afspiegeling meer is van de toezichtinspanning, dan kunnen de percentages op een later moment alsnog worden aangepast.

### **Artikel III Overgangsrecht**

Bij de introductie van deze regelgeving voor beheerders van beleggingsobjecten en beheerders inzake beleggingsobligaties is voorzien in overgangsrecht. Hoewel enerzijds het streven is om zo snel mogelijk te voorzien in toezicht op deze vormen van beleggen, zodat misstanden kunnen worden tegengegaan, is het anderzijds in strijd met de rechtszekerheid en ook niet altijd in het belang van beleggers om bij bijvoorbeeld lopende beleggingen meteen de nieuwe regelgeving toe te passen. Wanneer een aanbieder de beleggingen binnen een bepaalde termijn zou moeten afwickelen, kan dit betekenen dat de opbrengst voor beleggers lager is dan anders mogelijk zou zijn.

Met betrekking tot beleggingsobjecten die al voor inwerkingtreding van dit wetsvoorstel werden aangeboden blijft het recht gelden waaronder ze eerder zijn aangeboden, de vrijstellingen die golden blijven dus ook bij hen van toepassing. Deze uitzondering van de reikwijdte is alleen van toepassing wanneer na de inwerkingtreding van deze wet geen nieuwe aanbiedingen meer worden gedaan. In deze situatie blijft wel het recht waaronder de aanbieder is gedaan van toepassing op de aanbieder van het beleggingsobject. Eerder aangeboden beleggingsobjecten kunnen uiteraard nog wel verhandeld worden, zolang er geen nieuwe aanbiedingen worden gedaan. Als een beheerder die voor inwerkingtreding van deze wet al actief was als aanbieder van beleggingsobjecten een nieuw aanbod van beleggingsobjecten wil doen na de datum van inwerkingtreding van deze wet gelden in beginsel de verplichtingen van deze wet, zoals de verplichting om een vergunning aan te vragen. Aangezien het aanvragen van een vergunning en het voldoen aan de nieuwe eisen wel enige tijd in beslag kan nemen (het kan bijvoorbeeld voorkomen dat een extra bestuurder moet worden aangetrokken), is daarbij voorzien in een overgangsperiode van een half jaar na inwerkingtreding van deze wet. Degenen die nu bijvoorbeeld gebruik maken van een vrijstelling, moeten binnen een half jaar een vergunning verkrijgen. Voor degenen die voor inwerkingtreding van deze wet een vergunning hadden als aanbieder van een beleggingsobject is in het overgangsrecht daarnaast voorzien in een bepaling op grond waarvan de vergunning voor het aanbieden van een beleggingsobject die is afgegeven voor inwerkingtreding van deze wet wordt gelijkgesteld met de nieuwe vergunning voor het beheren van een beleggingsobject. Deze bepaling maakt dat de administratieve lasten zo beperkt mogelijk worden gehouden. Uiteraard moet deze beheerder ook vanaf een half jaar na inwerkingtreding van deze wet volledig aan de voorwaarden voldoen. Of aan de additionele vergunningvoorwaarden wordt voldaan is onderdeel van doorlopend toezicht.

Met betrekking tot beleggingsobligaties is op dit moment geen sprake van een vergunningplicht. Er kunnen dus ook geen vergunningen worden gelijkgesteld met de nieuwe vergunning voor het beheren inzake een beleggingsobligatie. Voor het overige is het overgangsrecht voor beheerders inzake beleggingsobligaties wel in lijn met het overgangsrecht voor beheerders van

beleggingsobjecten. Als na de inwerkingtreding van deze wet een aanbieding inzake een beleggingsobligatie wordt gedaan moet er een beheerder zijn, deze beheerder heeft tot een half jaar na inwerkingtreding om een vergunning aan te verkrijgen.

#### **Artikel IV**

Dit artikel regelt dat de wet in werking treedt op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip.

#### **Artikel V Inwerkingtreding**

Het voorstel voorziet in een citeertitel aangezien het een uitgebreide wijzigingsregeling betreft.

De Minister van Financiën,