

Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

**Internetconsultatie: Wet beleggingsobjecten en beleggingsobligaties**

*14 oktober 2016*

**VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS**

Contactpersonen:      mr. drs. N. (Niels) Lemmers  
                                 drs. S. (Sibe) de Bok

Adres:                      Amaliastraat 7  
                                 2514 JC Den Haag

Telefoon:                +31 (0)70 313 00 00  
Fax:                        +31 (0)70 313 00 99

## 1. Inhoudelijke reactie

### Algemeen

De VEB heeft met interesse kennisgenomen van het concept wetsvoorstel beleggingsobjecten en beleggingsobligaties (“**concept wetsvoorstel**”).

Uit het AFM-rapport ‘Toezicht op beleggingsobjecten 2006-2014’ blijkt dat aanbieders van beleggingen in teakhout of grond tot op heden nog steeds zeer risicovolle producten aanbieden, de vergunningplicht regelmatig ontduiken en onwenselijke verkooppraktijken erop nahouden. Bovendien geldt voor alle groepen beleggingsobjecten die de AFM onder de loop heeft genomen, dus ook voor edelmetaal en vastgoed, dat aanbieders beleggers onvoldoende informeren over de risico’s van het beleggingsobject.

Ook bij beleggingsobligaties heeft de AFM veel tekortkomingen gesignaleerd. Zo worden onterecht hoge gegarandeerde rendementen beloofd en wordt de belegger niet voldoende gewezen op de risico’s, kunnen beleggers door de ondoorzichtige en complexe juridische en economische structuur lastig verhaal halen indien misstanden zich voordoen, en is het risicoprofiel vaak behoorlijk ‘scheef’. Door het gebrek aan eigen vermogen dat belegd is, loopt de aanbieder weinig risico; de belegger daarentegen deelt niet in de winst, maar draait wel op voor de verliezen.

Bovengenoemde observaties van de AFM bevestigen het algemene beeld dat de VEB als beleggersvereniging heeft van beleggingsobjecten en -obligaties.

De problemen die zich voordoen bij deze producten komen ons inziens deels voort uit de niet adequate naleving van bestaande wetten en regels, met name omtrent informatieverstrekking, maar deels ook uit het ontbreken van adequate wet- regelgeving. De VEB verwelkomt dan ook de aangescherpte regels, in het bijzonder met betrekking tot vermogensscheiding, de voorkoming van belangenverstremgeling, en kapitaalvereisten. Dat het Ministerie daarbij gekozen heeft zo veel mogelijk aan te sluiten bij de regels die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen, vindt de VEB een goede keuze.

Hieronder wenst de VEB nader in te gaan op een viertal onderwerpen:

- i. informatieverstrekking;
- ii. passendheid;
- iii. toezicht door de AFM; en
- iv. vrijstellingen.

### Informatieverstrekking

De VEB maakt zich grote zorgen over de gebrekkige (en geregeld zelfs misleidende) informatieverstrekking aan beleggers door aanbieders van beleggingsobjecten en -obligaties. Zoals uit het AFM onderzoeken blijkt, wordt onvoldoende gewezen op de hoge risico’s die gepaard gaan met deze beleggingen. Ook wordt een garantie op een hoog rendement beloofd terwijl een dergelijke garantie niet bestaat en zijn de voorgespiegelde rendementen niet realistisch.

Artikel 4:30f uit het concept wetsvoorstel verplicht de beheerder om, alvorens een belegger overgaat tot de aankoop van een beleggingsobject en -obligaties, het prospectus te overleggen. Deze bepaling en andere bepalingen in het wetsvoorstel die betrekking hebben op het prospectus, zoals de vereiste goedkeuring van het prospectus door de AFM, zijn zeer welkom. Desalniettemin vreest de VEB dat deze bepalingen niet toereikend zijn.

Beleggers nemen veelal hun beslissing op basis van reclame-uitingen (bijv. brochures of de website). Deze uitingen bieden vaak een scheef beeld van het risico-rendement profiel van de belegging. De VEB zou dan ook graag zien dat bij de melding van een aanbieding van beleggingsobjecten en -obligaties,

zoals voorzien in artikel 4:30a, naast de prospectus ook het voorziene reclame-uitingen wordt overlegd aan de AFM. Deze reclame-uitingen behoren immers tot ‘de beschikbare informatie voor beleggers’. De AFM zou bevoegd moeten zijn de aanbieder een halt toe te roepen indien zij constateert dat deze reclame-uitingen een misleidende weergave bieden van de risico’s en het rendement. Een dergelijke *ex ante* beoordeling, die men bijvoorbeeld reeds kent in België, moet misleiding voorkomen.

Scherp toezicht op reclame-uitingen is des te meer van belang aangezien de belegger, in tegenstelling tot bij beleggingsinstellingen, geen essentiële beleggersinformatie tot zijn beschikking heeft. Het is algemeen bekend dat documenten als het prospectus en de financiële bijsluiter voor veel retailbeleggers lastig te doorgronden zijn. Indien de belegger zoekt naar relatief eenvoudig te begrijpen informatie, is hij bij beleggingsobjecten en -obligaties dus aangewezen op reclame-uitingen.

### Passendheid

Overeenkomstig 4:24, eerste lid, Wet financieel toezicht (“Wft”) moet een financiële dienstverlener die complexe producten, waaronder beleggingsobjecten en -obligaties, aanbiedt zonder daarbij te adviseren, vaststellen of de cliënt over voldoende kennis en ervaring beschikt om te begrijpen welke risico’s zijn verbonden aan het desbetreffende financiële product. En indien de aanbieder adviseert, geldt artikel 4:23, eerste lid, Wft. Het verbaast de VEB enigszins dat in de onderzoeken van de AFM hier geen aandacht aan is besteed. Dit klemt eens te meer omdat het mogen aanbieden van dergelijke producten enkel indien daarbij geadviseerd wordt, de grootste waarborg zou zijn voor beleggers.

Beleggingsobjecten en -obligaties vallen niet onder de reikwijdte van de herziene richtlijn markten voor financiële instrumenten (de zogenoemde MiFID). Dit betekent dat de aangescherpte *product governance* regels, die de producent van een financiële product ertoe verplicht een zogeheten *target market* te definiëren op basis van een diepgaande *assessment* van de risico’s verbonden aan een product, niet zullen gelden voor beheerders van beleggingsobjecten en -obligaties. Het staat het Ministerie echter vrij om een gelijkaardige verplichting ook in te voeren voor beheerders van beleggingsobjecten en -obligaties. Dit zou de VEB wenselijk achten. De verkooptechnieken zouden hierop moeten worden aangepast. Van sommige beleggingsobjecten en -obligaties – denk aan een speculatieve grondbelegging waarbij het rendement afhangt van de doorgang van een wijziging in het bestemmingsplan – kan men zich afvragen of deze überhaupt wel geschikt zijn voor particuliere beleggers.

### Toezicht

De VEB wil de AFM graag aansporen haar intensieve toezicht voort te zetten, met name wat betreft de informatieverstrekking. Ook zou de VEB graag zien dat de AFM beoordeelt in hoeverre passendheidsvoorschriften adequaat worden toegepast.

Daarbij is het van belang dat de AFM de markt goed informeert. Het concept wetsvoorstel transparantie toezicht biedt de AFM de mogelijkheid om bij de presentatie van nalevingsonderzoek individuele financiële instellingen bij naam te noemen. Volgens de VEB kan dit een effectief middel zijn om marktpartijen bij de les te houden. Ook kunnen beleggers deze informatie betrekken bij hun beslissing al dan niet in beleggingsobjecten of -obligaties te beleggen van bepaalde aanbieders/beheerders. Daarnaast is de bevoegdheid van de AFM om openbare waarschuwingen uit te vaardigen uitgebreid.

### Vrijstellingen

Tot slot wenst de VEB kort in te gaan op de vrijstellingen die gelden. Aanbieders van beleggingsobjecten en -obligaties geven hun aanbieder nu vaak zo vorm dat ze niet onder de vergunningsplicht vallen. Dit doen zij bijvoorbeeld door een minimale inleg van €100.000 te eisen. Hoewel verondersteld wordt dat

beleggers die in staat en bereid zijn een dergelijke inleg te doen voldoende kundig zijn, is dat in de praktijk niet altijd het geval.

Vooraf met de huidige lage rente zijn beleggers mogelijk geneigd een aanzienlijk deel van hun vermogen op alternatieve wijze te beleggen, vooral wanneer de betreffende beleggingsobjecten en -obligaties gepresenteerd worden als een alternatief voor sparen. Dit is met name problematisch wanneer het gepensioneerd betreft, die juist niet in risicovolle (of zelfs speculatieve) producten zouden moeten beleggen of producten met een lange horizon. De VEB wenst het Ministerie te attenderen op de gevaren die een dergelijke arbitraire grens met zich brengt. Ook de €2,5 miljoen vrijstelling zorgt voor problemen. Immers, het voldoen aan deze vrijstelling maakt dat de individuele aanbieder een zeer beperkte inleg tot gevolg kan hebben. De VEB is voorbeelden bekend van aanbiedingen lager dan €2,5 miljoen waarbij de individuele inleg slechts €5.000 bedroeg. Dit oogt zeer aantrekkelijk voor beleggers maar herbergt een groot risico gezien de beperkte omvang van de projecten (lage spreiding van het risico) en de veelvuldig gebruikte hefboom bij financiering.

Kortom, de VEB ziet hier een maatschappelijk probleem dat met stringente regelgeving en actief toezicht dient te worden bestreden. Een mogelijkheid zou zijn dat bij aanbiedingen van in totaal lager dan €2,5 miljoen, de individuele inleg bijvoorbeeld €100.000 moet bedragen. Deze combinatie van drempelwaardes beschermt beleggers beter dan de huidige constellatie.

### **3. Afsluiting**

De VEB hecht veel waarde aan het toetsen van voorgenomen wet- en regelgeving bij belanghebbenden en marktpartijen en maakt graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op voorstellen die raken aan de belangen van beleggers.

De VEB is gaarne bereid om voorgaande mondeling nader toe te lichten.

\*\*\*