

## **Bespreking reacties consultatieversie**

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

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

In de consultatiereacties is uitgebreid aandacht gevraagd voor de positie van (beheerders van) beleggingsinstellingen die op dit moment nog gebruik kunnen maken van een vrijstelling op grond van de Wft. Bij een deel van de thans vrijgestelde (beheerders van) beleggingsinstellingen kunnen de extra lasten die ontstaan door het toezicht en de bijbehorende verplichtingen disproportioneel zijn ten opzichte van de voordelen die behaald worden door het toezicht. Daarbij wordt dan ten eerste gedacht aan beleggingsclubs, maar ook aan bijvoorbeeld start-ups. Voor zover deze partijen alleen aanbieden aan professionele beleggers biedt de lichtere regeling in de richtlijn een oplossing. Naar aanleiding van de consultatiereacties is ervoor gekozen om de lichtere regeling, onder voorwaarden, ook toe te passen wanneer wordt aangeboden aan niet-professionele beleggers (retail). Vanuit het oogpunt van beleggersbescherming is ervoor gekozen om de lichtere regeling niet op alle beheerders die aanbieden aan retail beleggers toe te passen. Voor de toegang tot de lichtere regeling worden daarom niet alleen de grenzen uit de lichtere regeling gehanteerd (portefeuille minder dan € 100 miljoen of € 500 miljoen, zonder hefboomfinanciering), maar wordt voor aanbieden aan retail ook geëist dat niet wordt aangeboden aan meer dan 100 personen of de waarde van de deelnemingsrechten boven € 100.000 ligt. Deze additionele grenzen zijn ontleend aan de huidige vrijstellingen. Verschil met de huidige situatie is dat geen sprake meer is van een vrijstelling, maar er een lichtere regeling op deze beheerders van toepassing is op grond waarvan bepaalde meldingen moeten worden gedaan en informatie aan toezichthouders moet worden verstrekt. Deze maatregelen zijn zo vormgegeven, dat waar mogelijk de administratieve lasten zoveel mogelijk worden beperkt, terwijl anderzijds er wel voldoende beleggersbescherming is.

Verder is in de consultatiereacties veel aandacht besteed aan de mogelijkheid voor de lidstaten om een nationaal derde landenbeleid te handhaven (tot 23 juli 2018). In de consultatieversie was ervoor gekozen om het aangewezen statenbeleid te handhaven zolang de lidstaten een nationaal derdelandenbeleid kunnen houden. Vele consultatiereacties wezen er terecht op dat de lidstaten vrij zijn in de behandeling van aanbieders uit derde landen (als zij een bepaald minimum aan voorwaarden hanteren) totdat het Europese derdelandenbeleid volledig verplicht is en deze partijen uit derde

landen dus ook gebruik kunnen maken van de paspoort. Het is daarom mogelijk om tot dat moment ook de huidige vrijstellingen te handhaven (waarbij als voorwaarden de minimumeisen uit de richtlijn worden toegevoegd). Met name voor Nederlandse institutionele beleggers is het belangrijk dat zij gebruik kunnen blijven maken van de diensten van beheerders van beleggingsinstellingen uit derde landen. Daarom wordt binnen het nationale derde landenbeleid de vrijstelling voor aanbieden aan alleen gekwalificeerde beleggers gehandhaafd (aangevuld met de minimumvoorwaarden).

Meerdere partijen hebben met het oog op een level playing field gewezen op het belang van een gelijklopend standpunt van de lidstaten over de toepasselijkheid van de richtlijn op beursgenoteerde vastgoedinstellingen en pensioenpoolingstructuren. Het belang van een level playing field op deze punten wordt onderschreven. Aan de Europese Commissie is gevraagd of beursgenoteerde vastgoedinstellingen onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Door ESMA zal op verzoek van de Europese Commissie in dit kader een mapping exercise worden uitgevoerd. De Europese Commissie heeft tot op heden nog geen standpunt ingenomen. De Europese ontwikkelingen op dit punt zullen nauwlettend worden gevolgd. Met betrekking tot de verschillende poolingstructuren die in de praktijk voorkomen, is niet op voorhand te bepalen of sprake is van een beleggingsinstelling. In het algemeen deel is hier nadere toelichting over opgenomen.

Een enkele partij heeft gevraagd naar de vrijstelling uit artikel 3, eerste lid, van de richtlijn (de zogenoemde intra-groep vrijstelling). Naar aanleiding van deze vraag is verduidelijkt dat de vrijstelling niet van toepassing is op een beheerder die een beleggingsinstelling beheert waarin wordt belegd door een beleggingsinstelling binnen de groep of voor zover in de beleggingsinstelling wordt belegd door een belegger van buiten de groep.

Verschillende partijen hebben opmerkingen gemaakt over verslaglegging en liquiditeitsmanagement bij vastgoedfondsen. Bij de implementatie van regels op besluitniveau zal zoveel rekening worden gehouden met deze punten. Opgemerkt dient echter te worden dat de invulling grotendeels nog afhankelijk is van de uitvoeringsmaatregelen die vastgesteld zullen worden door de Europese Commissie.

Ten aanzien van vastgoedbeleggingsinstellingen is de vraag opgekomen of het beheer van het vastgoed zelf – het zogenaamde *property management* – eveneens tot de taken van een beheerder moeten worden gerekend. Bij de taken van de beheerder in bijlage 1 van de richtlijn is in de Nederlandse vertaling van de richtlijn opgenomen 'beheer van vastgoed'. De Engelse tekst spreekt over 'real estate administration services'. Hieronder wordt bijvoorbeeld niet verstaan het dagelijks onderhoud van het vastgoed. Dergelijke onderhoudstaken kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden zonder toepassing van de regels in de Wft. Ook 'real estate administration services' kan de beheerder zelf verrichten of uitbesteden. Als de beheerder kiest voor uitbesteden zijn regels ingevolge artikel 20 van de richtlijn van toepassing.

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

aan het opstellen van deze algemene maatregel van bestuur zal gesproken worden met partijen die mogelijk deze bewaarders rol kunnen vervullen.

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

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

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

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

Ook zijn opmerkingen gemaakt over het verdwijnen van de verplichting voor beheerders om jaarlijks hun eigen jaarrekening te verstrekken aan de toezichthouders. Deze verplichting is bewust niet langer opgenomen voor beheerders van beleggingsinstellingen omdat dit niet voortvloeit uit de richtlijn. In plaats daarvan bieden staten de mogelijkheid om te toetsen of beheerders aan hun prudentiële verplichtingen voldoen.