

Vergaderjaar 2004–2005

28 998

Wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen met het oog op de modernisering van de wet en implementatie van richtlijn nr 2001/107/EG en richtlijn 2001/108/EG van 21 januari 2002

C

MEMORIE VAN ANTWOORD

Ontvangen 3 juni 2005

De regering heeft met belangstelling kennis genomen van het voorlopig verslag van de vaste commissie voor Financiën. Bij de beantwoording is zoveel mogelijk de volgorde van het verslag aangehouden. Daarbij zijn de vragen die door de leden van de verschillende fracties zijn gesteld waar mogelijk per onderwerp samengevoegd.

1. Besloten kring

De leden van de CDA-fractie vroegen zich af in hoeveel gevallen de toezichthouder misbruik heeft geconstateerd van de vrijstelling van het huidige artikel 4 Wtb.

Het begrip besloten kring wordt in de huidige Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) gebruikt om de reikwijdte van de verbodsbepaling in artikel 4 af te bakenen. De Wtb geeft geen definitie van het begrip besloten kring. In de memorie van toelichting is wel een aantal criteria opgenomen aan de hand waarvan kan worden beoordeeld of in een individueel geval sprake is van een besloten kring. Na de inwerkingtreding van de Wtb bleek de interpretatie van deze criteria nogal eens tot vragen te leiden. De Nederlandsche Bank, de destijds bevoegde toezichthouder, gaf in een circulaire¹ invulling aan het beleid ten aanzien van het begrip besloten kring.

Vóór de publicatie van bovengenoemde circulaire zijn er meerdere beleggingsinstellingen geweest die meenden te voldoen aan de besloten kringcriteria, maar hier volgens de toezichthouder niet aan voldeden. De oorzaken voor de verschillen in inzicht bleken in vrijwel alle gevallen te liggen in de niet eenduidige interpretatie van het begrip besloten kring. In deze gevallen is na overleg met de betrokken instelling besloten zodanige aanpassingen aan te brengen dat alsnog zou worden voldaan aan de criteria. In die gevallen waarin sprake bleef van aanbieden buiten besloten kring, is een vergunning ingevolge artikel 5 Wtb aangevraagd of besloten de instelling te liquideren. Uiteindelijk is in één geval sprake geweest van het moedwillig misbruik maken van de onduidelijkheid inzake het begrip besloten kring. In dit geval is door de toezichthouder aangifte gedaan van

¹ De circulaire «Het begrip besloten kring in artikel 4 Wtb», d.d. 20 mei 1999 (Stcrt. 94).

een overtreding van artikel 4 Wtb, een economisch delict. Deze instelling is onder het toezicht van een stille curator geliquideerd.

Na de verschijning van de bovengenoemde circulaire is er geen misbruik vastgesteld van het begrip besloten kring. In geval van twijfel of al dan niet sprake is van een besloten kring, wordt dit veelal ter interpretatie voorgelegd aan de toezichthouder.

De leden van de PvdA-fractie vroegen zich af of het niet beter is om het begrip «besloten kring» te schrappen en op te nemen in een regeling op basis waarvan kan worden vastgesteld wanneer wel/niet sprake is van vergunningplicht.

Het begrip besloten kring wordt uit de wet geschrapt. Artikel 4 van het wetsvoorstel bevat dan ook een algemeen verbod rechten van deelneming aan te bieden. Bij ministeriële regeling zal van dit verbod vrijstelling worden verleend aan dezelfde categorieën van natuurlijke of rechtspersonen als waaraan thans vrijstelling is verleend. Daaraan wordt in ieder geval de categorie van personen toegevoegd die aanbieden binnen besloten kring. Voor de definitie van het begrip «besloten kring» bestaat het voornemen in lijn met de prospectusrichtlijn¹ voortaan een getalscriterium te hanteren. Dit biedt de gewenste helderheid, voorkomt daardoor de meeste interpretatievragen en komt tegemoet aan de eerder ook door de Eerste Kamer geuite bezwaren.

2 Positie bewaarder en afgescheiden vermogen

De leden van de CDA-fractie misten de motivering voor het schrappen van het vereiste dat een bewaarder slechts voor een beleggingsinstelling kan bewaren. De leden van de PvdA-fractie betwijfelden in dat verband of deelnemers van een fonds nog wel afdoende worden beschermd door het vervallen van de eis één bewaarder/één beleggingsfonds.

Sinds de invoering van de Wtb is de vermogensrechtelijke positie van de deelnemers in een beleggingsfonds onderwerp geweest van nadere beschouwing. Het doel is een afdoende afscheiding (en daarmee bescherming) van het vermogen van de deelnemers in een beleggingsfonds. Het tweede lid, onder a, van artikel 5 van het wetsvoorstel verlangt dat het vermogen van een beleggingsfonds wordt gehouden door een bewaarder. De bewaarder is rechthebbende op het vermogen van het beleggingsfonds. De kern van de voorgestelde nieuwe regeling is vervat in artikel 16a van het wetsvoorstel.

Artikel 16a voorziet in een rangregeling van crediteuren. Deze rangregeling houdt in dat het vermogen van het beleggingsfonds uitsluitend dient tot voldoening van de vorderingen die voortvloeien uit schulden die rechtstreeks verband houden met de werkzaamheden, uitgeoefend ten behoeve van het fonds. Op het fondsvermogen zijn geen andere vorderingen verhaalbaar tenzij vaststaat dat bovengenoemde vorderingen zullen kunnen worden voldaan en dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer zullen ontstaan.

Tot slot bepaalt artikel 16a dat in het geval de vorderingen die voortvloeien uit het beheer of de bewaring van de rechten van deelneming niet volledig uit het fondsvermogen kunnen worden voldaan, het vermogen van de bewaarder kan worden aangesproken. Daarbij hebben die vorderingen voorrang op eventuele overige vorderingen, behoudens de door de wet erkende rechten van voorrang.

De rangregeling van artikel 16a brengt geen juridische vermogensscheiding tot stand tussen de door één bewaarder bewaarde vermogens van twee of meer beleggingsfondsen noch tussen de door de bewaarder verkregen vermogens van beleggingsfondsen en het vermogen van de

¹ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees parlement en de Raad van 4 november 2003.

bewaarder zelf. De regeling leidt er wel toe dat vorderingen van schuldeisers uitsluitend kunnen worden verhaald op het door de bewaarder verkregen vermogen van een beleggingsfonds voor zover die vorderingen verband houden met het beheer en de bewaring van de rechten van deelneming in dat fonds. Gesteld nu dat een bewaarder het vermogen van beleggingsfonds A en beleggingsfonds B verkrijgt. Indien zich om welke reden dan ook – bijvoorbeeld een risicovol beleggingsbeleid – een deconfiture voordoet van beleggingsfonds A, dan kunnen de schuldeisers van beleggingsfonds A zich uitsluitend volgens de in artikel 16a aangegeven rangorde verhalen op het door de bewaarder van beleggingsfonds A verkregen fondsvermogen en vervolgens eventueel ook op het eigen vermogen van de bewaarder. Schuldeisers van beleggingsfonds A die zich willen verhalen op het door de bewaarder van beleggingsfonds B verkregen vermogen kunnen dat uitsluitend doen indien er verder geen (bestaande of toekomstige) schuldeisers ten aanzien van fonds B meer zijn; daaronder mede verstaan de deelnemers van beleggingsfonds B. Met andere woorden: schuldeisers van beleggingsfonds A kunnen zich alleen verhalen op het vermogen van beleggingsfonds B als de beleggers van dat fonds hun belegging volledig ten gelde hebben gemaakt en er geen andere vorderingen meer zijn. Het fondsvermogen van beleggingsfonds B is immers bedoeld voor de beleggers van dat fonds. Vanuit het oogpunt van het belang van de beleggers biedt de regeling van artikel 16a daarmee op zichzelf afdoende bescherming.

Aangezien het (eigen) vermogen van de bewaarder wel kan worden aangesproken door schuldeisers van beleggingsfonds A, schuilt daarin een beperkt risico voor deelnemers van beleggingsfonds B. Immers, de aanspraak op het vermogen van de bewaarder door schuldeisers van beleggingsfonds A kan tot gevolg hebben dat de bewaarder in de problemen geraakt of zelfs in surseance geraakt of faillieert. De eisen die worden gesteld aan het minimum bedrag aan eigen vermogen beogen mede dit risico te beperken.

Ook vanuit prudentieel oogpunt is het overigens niet wenselijk dat een bewaarder die het vermogen van meerdere beleggingsfondsen heeft verkregen, zelf in een deconfiture geraakt als gevolg van de gematerialiseerde risico's van het beleggingsbeleid van één van de beleggingsfondsen.

Een volledige juridische scheiding van vermogens kan vervolgens worden bereikt door de regel dat een bewaarder uitsluitend van één beleggingsfonds het vermogen verkrijgt. In het oorspronkelijk ingediende wetsvoorstel was daarom het vereiste van één bewaarder per fonds opgenomen om een juridisch sluitende regeling voor het afgescheiden vermogen te creëren.

Vooruitlopend op de verwachte wetswijziging werden na de indiening van het wetsvoorstel de verdere consequenties van de vermogensscheidingsregeling ook door marktpartijen meer gedetailleerd in kaart gebracht. Daaruit bleek dat de regeling in de overgangsfase veel overdrachtskosten met zich zou brengen. Ook na de overgangsfase zouden structureel hogere kosten ontstaan voor beleggers in beleggingsinstellingen. Ook voor die beleggers die zonder verdere maatregelen een verwaarloosbaar risico lopen.

In het licht ook van de aangescherpte doelstellingen ten aanzien van de beperking van de administratieve lasten en ten aanzien van het bewerkstelligen van een gelijk internationaal speelveld, is gezocht naar een alternatieve regeling. Een regeling die gericht en flexibeler is in te zetten en desgewenst een volledige juridische scheiding van vermogens mogelijk maakt. Zoals hiervoor werd aangegeven, zal het eigen vermogen van de bewaarder worden aangesproken indien het fondsvermogen niet toereikend is voor de vorderingen die voortvloeien uit de schulden in

verband met beheer en bewaring en uit de deelnemingsrechten. Het eigen vermogen van de bewaarder zal doorgaans toereikend zijn. Dit kan slechts anders zijn indien een restschuld kan ontstaan doordat bijvoorbeeld wordt belegd met geleend geld. Op grond van artikel 9, tweede lid, van het wetsvoorstel zal bij algemene maatregel van bestuur geregeld worden dat een aparte bewaarder alleen in die gevallen verplicht is, zodat er in die gevallen een volledige juridische scheiding is.

Met de nieuwe regeling is naar de mening van de regering een beter evenwicht ontstaan tussen de daarmee gemoeid gaande administratieve lasten en het daar waar nodig onverkort in te zetten instrument van de eis van een bewaarder per fonds.

Ontheffingsregeling

De aanvankelijk voorgestelde regel dat een bewaarder uitsluitend kan beheren voor één beleggingsinstelling, zo suggereerden de leden van de CDA-fractie, kan worden gecombineerd met de mogelijkheid van het verlenen van ontheffing.

De criteria voor het verlenen van een ontheffing zouden soortgelijk zijn aan de criteria die worden gehanteerd in het nu voorgestelde systeem. Een nadeel is wel dat telkens weer op aanvraag een ontheffing dient te worden verleend. Dit is een oplossing die behoorlijke administratieve lasten met zich zou brengen. Om die reden is gekozen voor het minder belastende alternatief van een generiek werkende regeling bij algemene maatregel van bestuur.

De leden van de PvdA-fractie vroegen zich af wie in verband met de vermogensafscheiding van een beleggingsfonds als rechthebbende op het fondsvermogen wordt aangemerkt?

In het tweede lid van artikel 5 Wtb is opgenomen dat het vermogen van het beleggingsfonds verkregen moet worden door een van de beheerder onafhankelijke bewaarder. De bewaarder wordt daarmee rechthebbende op het fondsvermogen; hij verkrijgt de eigendom van het fonds ten titel van beheer. Hierdoor wordt voorkomen dat andere crediteuren van de beheerder, die niets met het beleggingsfonds van doen hebben, of andere crediteuren van de afzonderlijke deelgenoten, zich op het fondsvermogen kunnen verhalen. De deelnemers in het beleggingsfonds worden economisch belanghebbenden bij het vermogen en het resultaat van het beleggingsfonds.

De leden van de PvdA-fractie stelden dat niet goed valt in te zien hoe een bewaarder die ingevolge het voorliggend wetsvoorstel voor verschillende beleggingsfondsen (bewaar)activiteiten mag (blijven) verrichten, tot een juridisch adequate vermogensscheiding kan komen. De regeling van de kwaliteitsrekening zou bijvoorbeeld van overeenkomstige toepassing kunnen worden verklaard op «andere professionele derdengeldhouders», waartoe een bewaarder van (activa van) beleggingsfondsen zou mogen worden gerekend.

Op grond van het voorgestelde nieuwe artikel 5, tweede lid, en artikel 12, negende lid, van de Wtb moet het vermogen van het beleggingsfonds ter bescherming van de deelnemers worden verkregen door een van de beheerder onafhankelijke bewaarder. Het vermogen van het fonds wordt belegd in allerlei beleggingsobjecten; de activa van het fonds. De activa kunnen bestaan uit allerlei vermogensbestanddelen, waaronder geld, vorderingsrechten en andere beleggingsobjecten.

Bij een kwaliteitsrekening gaat het om gevallen waarin iemand gelden van of voor cliënten of derden ontvangt, die hij afgescheiden ten behoeve van de rechthebbenden moet bewaren teneinde vermenging met zijn eigen vermogen te voorkomen. Onderscheid moet worden gemaakt tussen enerzijds de «bijzondere kwaliteitsrekening», waarbij de geopende rekening dient voor een bepaalde transactie (erkend in het arrest HR 3 februari 1984, NJ 1984, 752 (Slis-Stroom)), en anderzijds de «generale kwaliteitsrekening», die ertoe strekt alle van cliënten en derden ontvangen gelden door middel van één derdenrekening afgescheiden van het vermogen te houden. Bij een generale kwaliteitsrekening is een grote, diffuse groep van rechthebbenden betrokken, die elkaar onderling in het geheel niet zullen (mogen) kennen. Voor een generale kwaliteitsrekening kan een wettelijke basis daarom moeilijk gemist worden (vergelijk artikel 25 Wet op het notarisambt en artikel 19 Gerechtsdeurwaarderswet). Van belang is dat deze kwaliteitsrekeningen rekeningen zijn, uitsluitend bestemd voor gelden die op bankrekeningen zijn geplaatst (zie de bewoordingen van het eerste lid van de hiervoor aangehaalde artikelen). De figuur van de kwaliteitsrekening heeft dus geen betrekking op andere vermogensbestanddelen, zoals effecten, derivaten, andere financiële instrumenten en (overige) vorderingsrechten. De idee dat tot het arrest van de HR inzake ProCall in de praktijk vermogensafscheiding kon worden bereikt door een kwaliteitsrekening te openen is op zich juist, doch alleen voor zover het gaat om gelden die op een bankrekening worden geplaatst. Op andere vermogensbestanddelen waarin het vermogen van een beleggingsfonds belegd kan worden, heeft de figuur van de kwaliteitsrekening geen betrekking. De figuur van de kwaliteitsrekening heeft ook vóór het ProCall-arrest geen betrekking gehad op deze andere vermogensbestanddelen.

Het ProCall-arrest ziet bovendien niet op de bijzondere kwaliteitsrekening met vermelding in de tenaamstelling van alle belanghebbenden (zoals bijvoorbeeld in het Slis-Stroom-arrest aan de orde was), maar de generale kwaliteitsrekening, bestemd voor derdengelden in het algemeen, waarbij de derden niet nader worden aangeduid.

Wel zegt het ProCall-arrest dat voor het aanvaarden van de figuur van een kwaliteitsrekening van belang is of zij aansluit bij de in de wet geregelde gevallen.

Hierboven is uiteengezet op welke wijze in het wetsvoorstel een afzonderlijke regeling is gecreëerd, die voor alle door het beleggingsfonds aan de bewaarder toevertrouwde vermogensbestanddelen kan gelden.

3. Kosten

De leden van de CDA-fractie vroegen of de kosten die voort kunnen vloeien uit het verbreken van de beheersrelatie expliciet bekend worden gemaakt in het nieuwe Btb? Bijvoorbeeld kosten als gevolg van het afkopen van verworven rechten.

In het ontwerp-Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 zoals dat op 25 april jl. aan de Tweede Kamer is gezonden, is de verplichting opgenomen om alle kosten die op welke wijze dan ook voor rekening van de belegger komen, op voorhand bekend te maken en achteraf transparant te verantwoorden. Daaronder vallen ook de kosten van beheer en de kosten die in rekening kunnen worden gebracht bij het verbreken van een beheersrelatie.

De Minister van Financiën,
G. Zalm