

Nieuwe Wtb en Btb in september 2005 van kracht

Inleiding

Op 25 april 2005 heeft de Minister van Financiën het ontwerp van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Btb 2005) toegezonden aan de Tweede Kamer. Het Btb 2005 bevat een nadere uitwerking van een deel van de wettelijke bepalingen uit de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) en vervangt het huidige Besluit toezicht beleggingsinstellingen. Een wetsvoorstel tot wijziging van de Wtb is op 12 oktober 2004 door de Tweede Kamer aangenomen en moet nog in de Eerste Kamer worden behandeld.

De minister kondigt in zijn brief van 25 april 2005¹ aan dat de gewijzigde Wtb en het Btb 2005 in september 2005 in werking zullen treden.

Wtb – belangrijke wijzigingen

Vergunning aan de beheerder

De Wtb (art. 4) bevat een verbod om in of vanuit Nederland deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling aan te bieden, tenzij een vergunning is verleend. Onder de huidige Wtb wordt de vergunning aan de beleggingsinstelling verleend. De gewijzigde Wtb vereist dat een vergunning is verleend aan de beheerder die de beleggingsinstelling beheert. Hierdoor kan de beheerder nieuwe beleggingsinstellingen op de markt brengen zonder dat hiervoor telkens een afzonderlijke vergunning vereist is. De gewijzigde Wtb staat ook nog toe dat de vergunning aan de beleggingsinstelling wordt verleend. De beleggingsinstelling is in dat geval ook de beheerder.

Afgescheiden vermogen voor beleggingsfondsen

De gewijzigde Wtb (art. 16a) creëert een afgescheiden vermogen voor beleggingsfondsen (beleggingsinstellingen die geen rechtspersoon zijn). Het vermogen van een beleggingsfonds dient uitsluitend tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit:

- schulden die verband houden met het beheer en bewaren van het fonds;
- rechten van deelneming.

Andere vorderingen zijn (volgens de gewijzigde Wtb) alleen verhaalbaar op het vermogen van het beleggingsfonds indien vaststaat dat de hiervoor vermelde vorderingen zullen kunnen worden voldaan en dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer zullen ontstaan. Deze wijzigingen beogen beleggers te beschermen tegen het 'besmettingsgevaar' dat ontstaat indien de vorderingen van schuldeisers in verband met een beleggingsfonds kunnen worden verhaald op het vermogen van een ander fonds. De

wetgever heeft hierbij geen rekening gehouden met de in Nederland veelvoorkomende 'paraplu-beleggingsinstellingen'. Paraplu-beleggingsinstellingen, ook wel bekend als *umbrella funds*, geven meerdere series deelnemingsrechten uit en in elke serie kan worden deelgenomen, zoals in een separate beleggingsinstelling. Deze series worden vaak aangeduid als subfondsen. Het vermogen van de beleggingsinstelling is niet afgescheiden per subfonds, zodat besmettingsgevaar bestaat tussen de subfondsen. In andere jurisdicties heeft de wetgever een afgescheiden vermogen gecreëerd voor elk subfonds. De Nederlandse wetgever heeft ervoor gekozen geen afgescheiden vermogen te creëren voor een subfonds.

Btb 2005

Vergunningverlening en introductie nieuwe beleggingsinstellingen

De beheerder moet beschikken over een zogenoemd registratiedocument waarin gegevens zijn opgenomen over onder meer de beheerder en de soorten beleggingsinstellingen die hij beheert (art. 11.1 Btb 2005). Twee weken voorafgaand aan de aanbidding van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling dient de beheerder aan de toezichthouder (AFM) gegevens te verstrekken, zodat deze in het beleggingsinstellingenregister kunnen worden opgenomen (art. 42). Het betreft onder meer de wijze van in- en verkoop van deelnemingsrechten, een beschrijving van het beleggingsbeleid, eventuele notering van de deelnemingsrechten op een gereguleerde markt en de beoogde datum van aanbod van deelnemingsrechten. Het prospectus hoeft niet aan de AFM te worden toegezonden. Bij de aanbidding van de deelnemingsrechten moet de beheerder het prospectus algemeen verkrijgbaar stellen.

Wijziging voorwaarden

Een (voorstel tot) wijziging van de voorwaarden die gelden tussen de beleggingsinstelling en de deelnemers (bijvoorbeeld prospectus of statuten) moet de beheerder niet alleen bekendmaken in een landelijk verspreid dagblad of aan het adres van iedere deelnemer, maar ook op zijn website. De beheerder moet (het voorstel tot) de wijziging bovendien toelichten op zijn website. Gelijktijdig met de bekendmaking van de wijziging moet de beheerder deze aan de AFM melden (art. 39). Anders dan onder het huidige Btb (art. 14) is voor een wijziging niet de instemming van de AFM vereist.

Het Btb 2005 bepaalt dat in geval van een 'bezwarende wijziging' de wijziging tegenover de deelnemers niet eerder mag worden ingeroepen of ingevoerd voordat drie maanden zijn verstreken na de bekendmaking. Gedurende de drie maanden kunnen de deelnemers onder de gebruikelijke voorwaarden uitreden. Een bezwarende wijziging is een wijziging in de voorwaarden waardoor rechten of zekerheden van de deelnemers worden verminderd, lasten aan de deelnemers worden opgelegd of het beleggingsbeleid wordt

1. Kamerstukken II 2004/05, 28 998, nr 11.

gewijzigd. Onder het (huidige) Besluit toezicht beleggingsinstellingen vloeit de hiervoor vermelde verplichting niet voort uit het besluit, maar is de beleggingsinstelling verplicht een mededeling met een dergelijke strekking in het prospectus op te nemen.

In geval van een *closed-end* beleggingsinstelling (die niet verplicht is aangeboden deelnemingsrechten in te kopen) zal de bescherming die een belegger aan deze bepalingen kan ontlenen, gering zijn. De Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen (de 'Commissie') heeft aanbevolen dat voor wijziging van voorwaarden van *closed-end* beleggingsinstellingen waardoor de kosten wijzigen, de instemming van beleggers vereist dient te zijn. Voor *open-end* beleggingsinstellingen (beleggingsinstellingen die op verzoek deelnemingsrechten moeten inkopen) beveelt de Commissie aan dat bij wijzigingen zonder instemming van beleggers, de beleggers tegen intrinsieke waarde kunnen uittreden. Dit laatste gaat verder dan hetgeen het Btb 2005 voorschrijft, omdat bij uittreding tegen intrinsieke waarde ook de transactiekosten als gevolg van het uittreden en de provisiekosten van de belegger voor rekening van de beheerder zouden komen. De Minister van Financiën vermeldt in zijn brief van 25 april 2005 dat aanbevelingen van de Commissie over de rechten van de belegger bij wijziging van de voorwaarden zullen worden neergelegd in het Deel Gedragstoezicht van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Anders dan de memorie van toelichting bij de gewijzigde Wtb² stelt, heeft het Btb 2005 naar mijn mening tot gevolg dat de bescherming van beleggers bij wijziging van voorwaarden is verminderd. Voor wijziging van voorwaarden zal de voorafgaande instemming van de AFM niet meer zijn vereist. Dit knelt vooral bij *closed-end* beleggingsinstellingen, omdat beleggers in dergelijke instellingen vaak niet de mogelijkheid hebben uit te treden bij een bezwarende wijziging van de voorwaarden.

Zie bijvoorbeeld de Vastgoed Mixfonds-casus, waarin de AFM een voorwaardenwijziging heeft tegengehouden.³ Door de voorwaardenwijziging zou ten laste van het fonds onder meer een hoge vergoeding aan de beheerder worden betaald in verband met de beëindiging van de beheerovereenkomst. De (gewijzigde) Wtb (art. 21) maakt wel mogelijk dat de AFM een aanwijzing aan de beheerder of de beleggingsinstelling geeft of een last onder dwangsom (art. 33b) of een bestuurlijke boete (art. 33c) oplegt. Dit kan echter alleen nadat in strijd is gehandeld met de Wtb.

Wijziging registratiedocument

Anders dan bij wijziging van de voorwaarden is voor een wijziging of aanvulling van het registratiedocument wel de instemming van de AFM vereist. Wijzigingen en aanvullin-

gen mogen niet worden ingevoerd voordat de AFM hiermee heeft ingestemd (art. 38). In het registratiedocument worden de soorten beleggingsinstellingen vermeld die de beheerder beheert. De dagelijkse beleidsbepalers bij de beheerder zullen zijn getoetst op deskundigheid ten aanzien van de soorten beleggingsinstellingen die in het registratiedocument zijn vermeld. Aanbieding van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling van een andere soort is volgens de toelichting bij het Btb 2005⁴ alleen toegestaan nadat het registratiedocument is gewijzigd. Een verband tussen de aan de beheerder verleende vergunning en de soorten beleggingsinstellingen die zijn vermeld in het registratiedocument, wordt in de gewijzigde Wtb of het Btb 2005 niet expliciet gelegd. Ik ga ervan uit dat de aan de beheerder verleende vergunning zal verwijzen naar de soorten beleggingsinstellingen die zijn vermeld in het registratiedocument, en dat in de vergunning zal worden vermeld dat de vergunning van de beheerder zich niet uitstrekt tot andere soorten. Dit zou dan een beperking zijn in de reikwijdte van de vergunning als bedoeld in artikel 8 van de Wtb. Gezien de nieuwe systematiek van vergunningverlening zou een verwijzing naar de soorten beleggingsinstellingen zoals vermeld in het registratiedocument voor de hand hebben gelegen.

Bewaarder voor slechts één beleggingsinstelling

De gewijzigde Wtb (art. 9.2) opent de mogelijkheid dat in het Btb 2005 wordt bepaald dat de bewaarder van een beleggingsinstelling slechts ten behoeve van niet meer dan één beleggingsinstelling mag bewaren.

Hieraan geeft het Btb 2005 uitvoering door te bepalen dat een bewaarder uitsluitend activa mag bewaren ten behoeve van één beleggingsinstelling, indien het beleggingsbeleid van de desbetreffende beleggingsinstelling een reëel risico kan vormen voor de activa van andere beleggingsinstellingen (art. 7).

Een risico van besmettingsgevaar kan bestaan indien de beleggingsinstelling met geleend geld belegt of belegt in derivaten anders dan ter afdekking van beleggingsrisico's. De ontwerp-toelichting bij het Btb 2005⁵ vermeldt dat in die gevallen een reële mogelijkheid bestaat dat een restschuld ontstaat die in geval van deconfiture kan worden afgewenteld op deelnemers van andere beleggingsinstellingen waarvoor de bewaarder de activa bewaart. Indien het afgescheiden vermogen dat door de gewijzigde Wtb wordt gecreëerd werkt, lijkt er geen sprake te kunnen zijn van een restschuld die wordt afgewenteld op deelnemers van andere beleggingsinstellingen. Met name in buitenlandse verhoudingen zal niet altijd duidelijk zijn of het door de Nederlandse wetgever gecreëerde afgescheiden vermogen de gewenste gevolgen heeft en kan een aparte bewaarder vereist zijn. Overigens geldt ook in die gevallen dat de enkele

2. Kamerstukken II 2002/03, 28 998, nr. 3, p. 5.

3. V.zr. Rb. Rotterdam 30 maart 2004, JOR 2004, 167.

4. Ontwerp nota van toelichting Btb 2005, p. 8, Bijlage bij Kamerstukken II 2004/05, 28 998, nr. 11.

5. Ontwerp nota van toelichting Btb 2005, p. 27, Bijlage bij Kamerstukken II 2004/05, 28 998, nr. 11.

mogelijkheid om binnen bepaalde grenzen (bijvoorbeeld tot 10% van het fondsvermogen) geldleningen aan te gaan op zichzelf nog niet een dergelijk reëel risico vormt, maar slechts een theoretisch risico waarvan het onwaarschijnlijk is dat dit zich zal voordoen.

De ontwerptoelichting bij het Btb vermeldt dat de AFM bij vergunningverlening zal toetsen of een aparte bewaarder per beleggingsinstelling vereist is. De ontwerptoelichting vermeldt dat de beheerder het registratiedocument zal moeten wijzigen indien hij andere typen beleggingsinstellingen wil introduceren. De toelichting veronderstelt dat de vermelding van de soorten beleggingsinstellingen in het registratiedocument uitgebreider is dan slechts de vermelding van de beleggingscategorie (aandelen, obligaties, vastgoed enz.). In deze benadering zou ook het beleggingsbeleid en het gebruik van vreemd vermogen en derivaten in het registratiedocument moeten worden vermeld. Afhankelijk van de mate van gedetailleerdheid van de informatie die in het registratiedocument moet worden opgenomen, zal de introductie van nieuwe beleggingsinstellingen hierdoor worden belemmerd. In het nieuwe systeem zou beter passen dat de AFM in het kader van het doorlopende toezicht dat zij op de beheerder uitoefent, nagaat of de beheerder voldoet aan de eis van een aparte bewaarder in geval van besmettingsgevaar. In geval van twijfel zal een beheerder niet het risico willen lopen in strijd met de wet te handelen en zal hij op voorhand de mening van de AFM vragen. Een wijziging van het Btb 2005 is hiervoor niet vereist. Alleen de desbetreffende passage in de toelichting zou moeten worden geschrapt. De AFM zal dan alleen bij vergunningverlening toetsen of voor elk beleggingsfonds een aparte bewaarder vereist is en of hieraan wordt voldaan.

Transparantie van kosten

Veel van de aanbevelingen van de Commissie die betrekking hebben op transparantie van kosten, zijn overgenomen in het Btb 2005 door te eisen dat uitgebreidere informatie hierover wordt verschaft in het prospectus en de jaarrekening van de beleggingsinstelling. Aanbevelingen van de Commissie die verder strekken dan een verplichting tot openbaarmaking en verantwoording van kosten, zijn veelal nog niet overgenomen. Zo wordt nog nader onderzocht de aanbeveling van de Commissie om dwingend voor te schrijven dat het economisch voordeel van het beheerde vermogen volledig ten goede komt aan de beleggingsinstelling (en dus aan de beleggers) en niet aan de beheerder of een andere partij. Het Btb 2005 beperkt zich tot verplichte vermelding in het prospectus of economische voordelen aan de beheerder of een derde toekomen, en tot het afleggen van verantwoording daarover in de jaarrekening. De minister zal nog bezien of het nodig is de gehele aanbeveling van de Commissie in de Wft over te nemen.⁶

6. Brief van de Minister van Financiën van 25 april 2005.

AO/IC

In navolging van de aanbevelingen van de Commissie worden in het Btb 2005 (art. 8) eisen gesteld aan de administratieve organisatie en de interne controle ('AO/IC') van de beheerder en de beleggingsinstellingen die hij beheert. De eisen betreffen procedures en waarborgen die de in het Btb vermelde gevolgen en resultaten moeten bewerkstelligen. In de jaarrekening van de beleggingsinstelling dient de beheerder te verklaren dat hij voor de beleggingsinstelling beschikt over een beschrijving van de AO/IC die voldoet aan de eisen van de gewijzigde Wtb en het Btb 2005, en dat de AO/IC effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneert (art. 47.1 onder k). De *management letter* van de accountant moet een verklaring van de accountant bevatten of, en zo ja, in hoeverre hij de AO/IC heeft beoordeeld, en moet de belangrijkste bevindingen van de accountant naar aanleiding van zijn werkzaamheden vermelden. Het Btb 2005 introduceert niet een verplichting de AO/IC te laten beoordelen door de accountant. De aansprakelijkheid die voor de beheerder kan voortvloeien uit de verklaring die hij jaarlijks moet opnemen in de jaarrekening van de beleggingsinstelling, kan aanleiding zijn de (externe) accountant de AO/IC wel te laten beoordelen.

Overige aanbevelingen van de Commissie

De minister kondigt in zijn brief van 25 april 2005 aan dat een werkgroep nagaat hoe de aanbeveling van de Commissie om één handelsmoment per dag in te stellen voor transacties waarbij de beleggingsinstelling zelf betrokken is, kan worden vormgegeven.

De door de Commissie bepleite instelling van een verplichte raad van commissarissen bij de beheerder wordt door de minister ondersteund, mits voldoende aannemelijk wordt gemaakt dat de daarmee samenhangende stijging van de administratieve lasten binnen de perken blijft, mede in het licht van Europese ontwikkelingen.

Aanbevelingen van de Commissie ten aanzien van *fee-sharing* afspraken, kosten voor de distributiekanaalen, het aanstellen van de beheerder als bestuurder van de door hem beheerde beleggingsmaatschappijen en de stemvolmacht van een stichting beleggersgiro zullen worden neergelegd in het nog bij de Kamer in te dienen Deel Gedragstoezicht van de Wft.

Codificatie bestaande beleidsregels

Een aantal van de beleidsregels van De Nederlandsche Bank en de AFM is in het Btb 2005 neergelegd. Het betreft regels over liquiditeitswaarborgen van *open-end* beleggingsinstellingen, regels over reclame, transparantie-eisen ten aanzien van kosten, gelieerde partijen en het beleggen in andere beleggingsinstellingen.

Buitenlandse niet-icbe's

Aan in het buitenland gevestigde beleggingsinstellingen zonder Europees paspoort (niet zijnde icbe's) werd onder de

huidige Wtb een vergunning verleend met 'onthefing' van een aantal vergunningsvereisten, indien deze in het buitenland onder adequaat toezicht staan (het zogenoemde buitenlandbeleid). Adequaat toezicht werd aanwezig geacht in de Verenigde Staten van Amerika (voorzover het toezicht door de Securities and Exchange Commission (SEC) betreft), Jersey, Guernsey en Luxemburg. De gewijzigde Wtb (art. 17c) bepaalt dat de vergunningplicht niet van toepassing is op de aanbidding van deelnemingsrechten in dergelijke beleggingsinstellingen. Alleen regels ten aanzien van informatievoorziening en reclame zijn van toepassing. Het Btb 2005 (art. 81) bevat de criteria aan de hand waarvan wordt bepaald of in een buitenland adequaat toezicht wordt uitgeoefend. Adequaat toezicht betekent dat zowel de regels als het daadwerkelijk uitgeoefende toezicht gelijkwaardig zijn aan die in Nederland. De minister zal bepalen of adequaat toezicht bestaat en zal hierover door de AFM worden geadviseerd. Het oordeel van de toezichthouder onder de huidige Wtb zal naar verwachting niet klakkeloos door de minister worden overgenomen. Buitenlandse beleggingsinstellingen die thans gebruikmaken van een 'onthefing' op grond van het buitenlandbeleid, zullen moeten afwachten of op hen de vergunningplicht (zonder 'onthefingen') van toepassing zal worden, dan wel dat zij van de vergunningplicht zullen zijn vrijgesteld.

Implementatie UCITS III

Het Btb 2005 strekt tot uitvoering van de productrichtlijn⁷ en de managementrichtlijn⁸ voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's of ucits). De productrichtlijn verruimt de beleggingsmogelijkheden voor icbe's tot andere financiële instrumenten dan aandelen en obligaties, althans voorzover deze instrumenten voldoende liquide zijn. De managementrichtlijn introduceert een Europees paspoort voor de beheerder, waardoor deze eenvoudiger in andere lidstaten een bijkantoor kan vestigen. De bepalingen betreffende icbe's zijn verspreid in het Btb 2005 opgenomen, waardoor het voor de weinig ervaren gebruiker van het Btb 2005 niet altijd zal meevallen om vast te stellen of een bepaling van toepassing is op icbe's of op 'gewone' beleggingsinstellingen.

Invloed nieuwe Prospectusrichtlijn

Richtlijn nr. 2003/71/EG (de 'nieuwe Prospectusrichtlijn') zal worden geïmplementeerd in de Wet toezicht effecten-

verkeer 1995 en het Besluit toezicht effectenverkeer 1995.

Closed-end beleggingsinstellingen lijken onder de nieuwe Prospectusrichtlijn te vallen. De nieuwe Prospectusrichtlijn (art. 1.2 onder a) lijkt alleen *open-end* instellingen van toepasselijkheid uit te sluiten. Ook artikel 3 lid 4 Wte 1995 (wetsvoorstel) sluit alleen de *open-end* instellingen uit van de werking van artikel 3.

Onder meer de thans in artikel 41 lid 9 Btb 2005 opgenomen bevoegdheid van de AFM om aan prospectussen aanvullende vereisten te stellen die specifiek voor het aanbod in Nederland van belang zijn, zou in strijd kunnen zijn met artikel 17 van de nieuwe Prospectusrichtlijn. De nieuwe Prospectusrichtlijn staat slechts beperkt niet toe dat aanvullende vereisten worden gesteld.

In de toelichting bij het Btb 2005 (toelichting bij art. 41) wordt slechts vermeld dat de leden 7 tot en met 10 van artikel 41 op korte termijn zullen worden gewijzigd in verband met de nieuwe Prospectusrichtlijn.

Nog niet duidelijk is wat overigens de invloed zal zijn van de nieuwe Prospectusrichtlijn op het Btb 2005.

Maatregelen ter bevordering van de concurrentiepositie van beleggingsinstellingen

In zijn brief van 24 maart 2005 aan de Tweede Kamer kondigt de Minister van Financiën aan dat per 1 januari 2006 de kapitaalsbelasting zal worden afgeschaft. De kapitaalsbelasting wordt gezien als een van de concurrentienadelen van Nederland ten opzichte van landen die deze belasting niet kennen.

Ook wordt aangekondigd dat de eisen voor fiscale beleggingsinstellingen, waarvoor een vennootschapsbelastingtarief van 0% geldt, worden versoepeld. Zo zullen geen beperkingen meer worden gesteld ten aanzien van het belang van buitenlandse aandeelhouders, en wordt voor de toepasselijke voorwaarden niet meer aangeknoopt bij het hebben van een beursnotering, maar bij een Wtb-vergunning.

Tezamen met het wetsvoorstel voor de gewijzigde Wtb is ook een wijziging van artikel 2:76a BW voorgesteld. Hierdoor vervalt het vereiste dat de aandelen in een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal ('bmvk') aan de beurs moeten zijn genoteerd. Dit vereiste wordt vervangen door de eis dat de beleggingsinstelling wordt beheerd door een beheerder met een Wtb-vergunning. Hierdoor zouden beleggingsinstellingen waarvoor een vrijstelling van de Wtb-vergunning geldt, zoals bij aanbidding binnen besloten kring of aan uitsluitend professionele beleggers, geen gebruik kunnen maken van de bmvk. Aangezien de Tweede EG-richtlijn de bmvk-status mogelijk maakt voor beleggingsinstellingen die hun aandelen aanbieden aan het publiek, lijkt een verdere verruiming mogelijk en gewenst. De Commissie heeft deze verdere verruiming ook bepleit. De minister kondigt in zijn brief van 24 maart 2005 aan de mogelijkheid van verruiming te zullen onderzoeken.

7. Richtlijn nr. 2001/107/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 januari 2002 tot wijziging van richtlijn nr. 85/611/EG van de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) betreffende beleggingen van icbe's (PbEG L 41).

8. Richtlijn nr. 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 januari 2002 tot wijziging van richtlijn nr. 85/611/EG van de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) met het oog op de reglementering van beheermaatschappijen en vereenvoudigde prospectussen (PbEG L 41).

Dit artikel uit Vennootschap & Onderneming is gepubliceerd door Boom juridisch en is bestemd voor arcana's lezers!

Vennootschap & Onderneming

Slot

De gewijzigde Wtb en het Btb 2005 brengen vele wijzigingen mee. De vergunningverlening aan de beheerder springt het meest in het oog. De minister heeft verdere maatregelen aangekondigd om de concurrentiepositie van Nederland als vestigingsland voor beleggingsinstellingen te verbeteren. De aangekondigde afschaffing van de kapitaalsbelasting en de versoepeling van de eisen voor fiscale beleggingsinstellingen zijn in dat kader belangrijke stappen. Indien de gewijzigde Wtb en het Btb 2005 in september 2005 in werking treden, zullen beheerders ten aanzien van vergunninghoudende beleggingsinstellingen waarin deelnemingsrech-

ten worden aangeboden, een nieuwe vergunning moeten aanvragen. Beleggingsinstellingen kunnen na inwerkingtreding van de nieuwe Wtb nog tot maart 2006 (zes maanden na inwerkingtreding van de gewijzigde Wtb) gebruikmaken van hun vergunning onder de huidige Wtb. Indien de beheerder voor het einde van die periode een verzoek heeft ingediend voor een vergunning onder de gewijzigde Wtb, kan de bestaande vergunning worden gebruikt totdat op het verzoek voor een nieuwe vergunning onherroepelijk is beslist.

Mr. C.J. Groffen
De Brauw Blackstone Westbroek