

Beleggingsinstellingen en (mogelijke) nieuwe wetgeving

Op 1 januari 2007 is de Wet op het financieel toezicht (Wft)¹ van kracht geworden. De Wft vormt het slot van de herziening van het toezicht op de financiële marktsector in Nederland.² Deze wet vervangt onder andere de Wet toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Wtb) en de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen (Wmz). Het samenbrengen van deze en vijf andere wetten die zien op het toezicht in de financiële marktsector, zoals bijvoorbeeld de Wet toezicht effectenverkeer, de Wet financiële dienstverlening en de Wet toezicht kredietwezen, heeft geleid tot een zeer omvangrijke wet. In deze bijdrage belicht ik enkele aspecten van deze nieuwe wetgeving en zal ik kort ingaan op het onderscheid tussen closed-end en open-end beleggingsinstellingen, dat ook in de Wft wordt gemaakt. Dit onderscheid bepaalt, zoals we hierna zullen zien, of het prospectus van de instelling al dan niet door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) moet worden goedgekeurd en of er een meldplicht bestaat voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in de instelling. Vervolgens zal ik ingaan op een onduidelijkheid die kan rijzen voor closed-end beleggingsinstellingen die gedurende een korte periode een inkoopmogelijkheid willen bieden aan deelnemers. Ten slotte besteed ik aandacht aan een op handen zijnde relevante wijziging in de fiscale wetgeving voor beleggingsinstellingen.

Wft en beleggingsinstellingen

De Wtb zoals die tot voor kort gold, werd eerst op 1 september 2005 van kracht. Het verbaast mij dan ook niet dat de bepalingen uit de Wtb vrijwel ongewijzigd zijn overgenomen. Hierna geef ik de bepalingen weer die voor beleggingsinstellingen van belang zijn bij het bepalen van de reikwijdte van de Wft, en enkele wijzigingen in het gedragstoezicht.

Begrippenkader

De omschrijving van de begrippen beheerder, beleggingsfonds, beleggingsinstelling, beleggingsmaatschappij, bewaarder en deelnemer zijn materieel ongewijzigd uit de Wtb overgenomen in hoofdstuk 1, Algemeen deel, van de Wft. De definitie van beleggingsfonds is verduidelijkt en verwijst niet langer naar 'een niet in een rechtspersoon ondergebracht vermogen', maar naar 'een niet in een beleggingsmaatschappij ondergebracht vermogen'. Net zoals in de Wtb het geval was, worden in de Wft beleggingsinstel-

lingen die op verzoek van de deelnemers (een deel van) hun rechten van deelneming inkopen of terugbetalen, aangemerkt als open-end beleggingsinstellingen. Closed-end zijn de beleggingsinstellingen die juist niet op verzoek rechten van deelneming inkopen of terugbetalen.

De termen open-end en closed-end beleggingsinstelling spelen een rol bij het beantwoorden van de vraag of (1) voor de beleggingsinstelling waarvan de deelnemingsrechten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, een plicht ontstaat voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in de instelling (de 'meldplicht' zoals opgenomen in hoofdstuk 5.3, Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalsbelang in uitgevende instellingen) en (2) een deelnemingsrecht in de Wft wordt aangemerkt als een effect of financieel instrument. De eerste vraag wordt expliciet beantwoord in de Wft: de meldplicht geldt niet voor open-end beleggingsinstellingen waarvan de deelnemingsrechten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Uit de definitie van effect kan worden afgeleid dat een verhandelbaar recht van deelneming in een closed-end beleggingsinstelling kwalificeert als effect. Wat houdt 'verhandelbaar' in? Een voorwaarde voor verhandelbaarheid is de mogelijkheid van overdraagbaarheid. Hiervoor is niet van doorslaggevend belang dat in een concreet geval een markt aanwezig is voor de deelnemingsrechten, maar dat deze rechten, gelet op hun eigenschappen, kunnen worden verhandeld.³ Het antwoord op de tweede vraag luidt dat niet-verhandelbare rechten van deelneming in een closed-end beleggingsinstelling en deelnemingsrechten in een open-end beleggingsinstelling in de Wft worden aangemerkt als financiële instrumenten.

Wft niet van toepassing bij aanbieden financiële instrumenten en effecten

Niet altijd valt het verkrijgen van gelden of goederen ter collectieve belegging met het doel de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen te laten delen onder de Wft. Allereerst is de Wft slechts van toepassing op deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen die in Nederland worden aangeboden. In de verbodsbepaling zoals opgenomen in artikel 2:65 Wft komt de term 'vanuit Nederland' niet meer voor. Dit betekent dat beleggingsinstellingen met zetel in Nederland die slechts buiten Nederland aanbieden, niet langer meer onder toezicht in Nederland staan, maar slechts onder toezicht in het land waarin de deelnemingsrechten worden aangeboden.

1. Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Wet op het financieel toezicht), Stb. 2006, 475.

2. Kamerstukken II 2001/02, 28 122, nr. 2, p. 24.

3. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 367.

Wordt er wel in Nederland aangeboden, dan valt het aanbod op grond van artikel 1:12 Wft niet onder de reikwijdte van de Wft, indien de deelnemingsrechten uitsluitend worden aangeboden aan (1) gekwalificeerde beleggers of (2) minder dan honderd personen die geen gekwalificeerde belegger zijn. Gekwalificeerde beleggers zijn onder andere rechtspersonen of vennootschappen met een Wft-vergunning of die slechts het beleggen in effecten ten doel hebben. Kleine ondernemingen met zetel in Nederland (als bedoeld in art. 4 van het Besluit definitiebepalingen) en natuurlijke personen met woonplaats in Nederland kunnen zich op eigen verzoek bij de AFM als gekwalificeerde belegger laten registreren. Deze personen doen vrijwillig afstand van de bescherming die zij zouden genieten indien zij slechts in financiële instrumenten in beleggingsinstellingen met een vergunninghoudende beheerder of effecten waarvoor een goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is, zouden beleggen.

Als het aanbod niet onder de Wft valt, betekent dit echter niet dat de documentatie van de beleggingsinstelling niet aan bepaalde eisen dient te voldoen. Indien financiële instrumenten slechts aan gekwalificeerde beleggers worden aangeboden, zal in alle documentatie waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld, een *selling restriction* moeten worden opgenomen, die bepaalt dat het aanbod slechts tot gekwalificeerde beleggers is gericht. De beleggingsinstelling die van tevoren weet dat het aanbod slechts zal zijn gericht tot minder dan honderd personen, zal in de hiervoor bedoelde documentatie moeten vermelden dat de beleggingsinstelling niet vergunningplichtig is onder de Wft en dat op de beleggingsinstelling geen prudentieel en gedragstoezicht als bedoeld in de Wft wordt uitgeoefend. In de praktijk blijkt dat de AFM voorts eist dat in dat geval uit het aanbod blijkt dat de groep van personen aan wie wordt aangeboden, duidelijk bepaalbaar is. Bij *private equity* fondsen nemen vaak de investeringsmanagers in het fonds deel. De twee voornaamste redenen zijn dat beleggers dit eisen opdat de belangen van investeringsmanagers en beleggers gelijklopen en de opbrengst uit de beleggingen deel uitmaakt van de beloningscomponent van de investeringsmanagers. Indien zij geen werknemers zijn van het fonds, zal het fonds een lijst moeten opstellen met maximaal 99 personen die voor deelname in aanmerking komen, zodat aan voornoemde bepaalbaarheidseis wordt voldaan. Dit stuit in de praktijk natuurlijk meestal niet op bezwaren.

Een vergunning is evenmin vereist indien de nominale waarde per effect of financieel instrument ten minste EUR 50.000 bedraagt, of per deelnemer slechts voor ten minste dat bedrag in de beleggingsinstelling kan worden deelgenomen. Aan bestuurders, commissarissen en werknemers van de beleggingsinstelling kan ook zonder vergunning een aanbod tot deelname worden gedaan. Deze vrijstellingen zijn opgenomen in de Vrijstellingsregeling

Wft⁴ en gelden voor alle deelnemingsrechten, zowel effecten als financiële instrumenten.

Indien een Nederlandse beleggingsinstelling onder de reikwijdte van de Wft valt en niet is vrijgesteld, moet een onderscheid worden gemaakt tussen het aanbieden van financiële instrumenten en het aanbieden van effecten.

Wft van toepassing bij aanbieden financiële instrumenten en effecten

Vergunning

Indien een beleggingsinstelling deelnemingsrechten aanbiedt en onder de reikwijdte van de Wft valt, ontstaat een vergunningsplicht. Ook onder de Wft geldt dat een vergunning in principe aan de beheerder wordt verleend. Voor instellingen voor collectieve beleggingen in effecten waarvan de deelnemingsrechten met behulp van een 'Europees paspoort' in andere Europese lidstaten kunnen worden aangeboden, de zogenoemde ICBs, geldt dat zowel de beleggingsmaatschappij als de beheerder een vergunning moet aanvragen. Dit alles was onder de Wtb niet anders. Indien een beheerder of beleggingsinstelling reeds over een Wtb-vergunning beschikt, is deze met de inwerkingtreding van de Wft omgezet in een vergunning onder de Wft.

De procedures voor het aanvragen van een vergunning of registratie van nieuwe beleggingsinstellingen door een vergunninghoudende beheerder, als opgenomen in de artikelen 1:102 tot en met 1:109 Wft, zullen moeten worden gevolgd. Hoofdstuk 2, deel Markttoegang Financiële Ondernemingen, en hoofdstuk 4, deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen, omschrijven de eisen die aan het verkrijgen van een vergunning worden gesteld.

Ook onder de Wft geldt, net zoals ten tijde van de Wtb het geval was, dat bij de aanvraag voor een vergunning een registratiedocument en prospectus moeten worden opgesteld. Het registratiedocument bevat de gegevens als vermeld in Bijlage D bij het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen en wordt ter goedkeuring aan de AFM gezonden.

Bij de introductie van een nieuwe beleggingsinstelling dient van deze instelling het prospectus, de statuten/voorwaarden en, indien mogelijk, de jaarstukken over de twee voorafgaande jaren te worden ingediend bij de AFM. Mocht het zo zijn dat de kenmerken van de nieuwe beleggingsinstelling niet overeenkomen met de kenmerken van de beleggingsinstellingen zoals omschreven in het registratiedocument, dan dient het registratiedocument te worden aangepast en te worden goedgekeurd door de AFM.

4. Nr. FM-2006-02672 M, Stcrt. 2006, 229.

Met de invoering van de Wtb in 2005 kwam de reden voor het veelvuldig opzetten van paraplufondsen reeds te vervallen. Paraplufondsen, een verzamelnaam voor beleggingsinstellingen waarbij het vermogen in verschillende soorten deelnemingsrechten is verdeeld, werden in het verleden vooral opgezet om te voorkomen dat voor iedere soort belegging een apart fonds met de daaraan gekoppelde vergunningsplicht moest worden opgezet. Initiatiefnemers van beleggingsinstellingen zullen niet zo snel nog nieuwe paraplufondsen opzetten. Dat betekent niet dat we paraplufondsen niet meer zullen tegenkomen; de initiatiefnemers zijn evenmin geneigd om de huidige paraplufondsen om te zetten in aparte beleggingsinstellingen waarin een vergunninghoudende entiteit de rol van beheerder vervult. Dit gaat immers gepaard met extra kosten, zoals kosten voor het opmaken van de jaarrekening van iedere beleggingsinstelling.

Prospectus

Bij het aanbieden van effecten door closed-end beleggingsinstellingen zal niet alleen de beheerder of de beleggingsinstelling over een vergunning moeten beschikken, ook zal op grond van artikel 5:2 Wft een door de AFM goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar moeten worden gesteld. Het prospectus zal moeten voldoen aan de bepalingen zoals opgenomen in hoofdstuk 5, deel Gedragstoezicht financiële markten.

De vereisten waaraan het prospectus moet voldoen indien financiële instrumenten worden aangeboden, staan verspreid over artikel 4:49 lid 2 Wft, artikel 118 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft en Bijlage E bij het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Dit prospectus, waarop de accountant een verklaring afgeeft, hoeft slechts aan de AFM ter kennisname te worden toegezonden.

Wijziging beleggingsvoorwaarden instelling die financiële instrumenten aanbiedt

Sinds het van kracht worden van de Wtb is geen instemming van de AFM meer vereist voor het wijzigen van beleggingsvoorwaarden van een beleggingsinstelling die financiële instrumenten aanbiedt. Ook onder de Wft heeft de AFM in die situatie die bevoegdheid niet. Het voorstel tot wijziging en de toelichting daarop, alsmede de uiteindelijke wijziging dienen op de website van de beheerder te worden gepubliceerd. Verder dient de informatie die op de website is opgenomen, te worden gepubliceerd in een landelijk verspreid dagblad of te worden toegezonden aan iedere deelnemer.

In de praktijk blijkt de zogenoemde driemaandstermijn een obstakel te zijn bij het invoeren van wijzigingen. Indien een wijziging van de beleggingsvoorwaarden een verzwaring van de lasten voor de beleggers of een beperking van hun rechten meebrengt, kan deze ook onder de Wft niet worden ingevoerd dan na verloop van drie maanden

na aankondiging van die wijziging. Gedurende deze termijn kunnen beleggers onder de gebruikelijke voorwaarden uittreden. De driemaandstermijn is tevens van toepassing indien het beleggingsbeleid wordt gewijzigd. Eveneens moet in dat geval een uittredmogelijkheid aan deelnemers worden geboden.

Gedrags- en prudentieel toezicht

Het gedragstoezicht is in de Wft opgenomen in hoofdstuk 4, deel Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen. Naast algemene eisen ten aanzien van bijvoorbeeld zorgvuldige dienstverlening, die van toepassing zijn op alle financiële ondernemingen (waaronder een beleggingsinstelling en een beheerder zijn begrepen), zijn in dit deel ook de principes waaraan de structurering en inrichting van de beheerder en de beleggingsinstelling moeten voldoen, neergelegd. Doordat het gedragstoezicht is gebaseerd op principes in plaats van regels, hebben beleggingsinstellingen meer vrijheid bij de implementatie van de eisen die onder het gedragstoezicht aan beleggingsinstellingen worden gesteld.

Onder de Wft zijn de meldingsplichten van beleggingsinstellingen aan de AFM en de voorafgaande instemmingsbevoegdheid van de AFM beperkt. Wijzigingen in gegevens ten aanzien van informatieverschaffing hoeven niet te worden gemeld. Dit is anders voor wijzigingen in gegevens ten aanzien van beleidsbepalers, die onverwijld na kennisname daarvan aan de AFM moeten worden gemeld. De AFM zal vooraf moeten instemmen met wijzigingen in de gegevens in het registratiedocument die zien op de activiteiten van de beheerder of de soorten beleggingsinstellingen die hij beheert of voornemens is te beheren.

De Wft geeft duidelijkheid over de termijn waarbinnen de betrouwbaarheidstoetsing geldig blijft. Is een persoon eenmaal op betrouwbaarheid getoetst, dan staat zijn betrouwbaarheid buiten twijfel zolang niet een wijziging in relevante feiten of omstandigheden een redelijke aanleiding geeft tot een nieuwe toetsing.

Een vergunninghoudende entiteit is onderworpen aan prudentieel toezicht zoals omschreven in hoofdstuk 3, deel Prudentieel Toezicht Financiële Ondernemingen. Voor alle beleggingsinstellingen is hier het minimum eigen vermogen te vinden, terwijl voor ICBEs de solvabiliteitseisen en voor open-end beleggingsinstellingen de eisen die aan de liquiditeit worden gesteld, in dit hoofdstuk staan vermeld.

Het gedragstoezicht en het prudentieel toezicht zijn nader uitgewerkt in het Besluit financiële ondernemingen Wft⁵ respectievelijk het Besluit prudentiële regels Wft.⁶

5. Stb. 2006, 520.

6. Stb. 2006, 519.

Closed-end beleggingsinstelling die periodiek wil gaan inkopen

In de praktijk kan het voorkomen dat een closed-end beleggingsinstelling goede redenen heeft te overwegen om elke twee jaar, telkens voor twee weken, aan beleggers die dat wensen, gelegenheid te bieden hun aandelen ter inkoop aan te bieden. Stel dat die instelling op geen enkele wijze verplicht is om ter inkoop aangeboden aandelen in te kopen en noch de statuten noch het prospectus deze mogelijkheid bieden. Wat wijzigt er voor deze instelling op het moment dat het besluit is genomen de inkoopfaciliteit aan te bieden? De vraag is of door het bieden van een periodieke inkoopfaciliteit de closed-end beleggingsinstelling onder de Wft verandert in een open-end beleggingsinstelling. Dit zou gevolgen hebben voor de regels die van toepassing zijn op het prospectus (en al dan niet worden goedgekeurd door de AFM), en voor de vraag of de meldplicht vervalt.

Het ministerie van Financiën heeft informeel aangegeven dat een closed-end beleggingsinstelling onder de Wet toezicht effectenverkeer 2005 een instelling is die na uitgifte van deelnemingsrechten in het geheel geen gelegenheid meer biedt tot inkoop, behoudens wellicht zeer uitzonderlijke omstandigheden. Het periodiek bieden van een inkoopfaciliteit lijkt mij geen zeer uitzonderlijke omstandigheid. Dit zou betekenen dat de instelling in de hiervoor genoemde situatie in een open-end instelling zou wijzigen. Het prospectus zal dan moeten worden gewijzigd, zodat het voldoet aan de hiervoor vermelde vereisten die gelden voor het aanbieden van financiële instrumenten. Van belang is dat goedkeuring door de AFM voor dit prospectus niet is vereist en dat de meldplicht komt te vervallen.

Dat de meldplicht voor een dergelijke open-end instelling niet bestaat, blijkt mijns inziens ook uit de totstandkoming van de Wmz. In een eerdere versie van het wetsvoorstel van de Wmz waren open-end beleggingsinstellingen uitgesloten van de reikwijdte van de Wmz, tenzij zij de inkoop van deelnemingsrechten voor een periode van langer dan vier weken zouden staken. Op dat moment zouden deze instellingen wel onder de Wmz gaan vallen. Dit principe is in de uiteindelijke Wmz verlaten. Zoals hiervoor is aangegeven, zijn de open-end beleggingsinstellingen in het geheel uitgesloten van de reikwijdte van het gedeelte van de Wft dat regels stelt voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen. Gezien de informele uitspraak van het ministerie van Financiën lijkt het dan ook verdedigbaar dat de beleggingsinstelling die periodiek voor een korte termijn van twee weken een inkoopfaciliteit aanbiedt, als open-end beleggingsinstelling wordt aangemerkt waarop de meldplicht niet van toepassing is.

De toelichting bij deze wijziging ten opzichte van het eerdere Wmz-wetsvoorstel is op dit punt echter onduidelijk. Hier wordt onder andere het volgende opgemerkt:

‘In de praktijk komt het namelijk zelden voor dat een beleggingsmaatschappij die niet van het closed-end type is langer dan vier weken de vrije in- en verkoop in haar aandelen staakt of opschort. (...). Bovendien zal zo’n open-end instelling vroeg of laat weer opengaan; zo niet, dan zal zij zich namelijk omvormen tot een closed-end beleggingsmaatschappij.’

Gelet op deze toelichting lijkt de meldplicht voor stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang wel op de beleggingsinstelling van toepassing, omdat de instelling niet als open-end zou kunnen worden aangemerkt. Het lijkt echter zeer onwenselijk dat een beleggingsinstelling onder de Wft voor de vraag of het prospectus al dan niet moet worden goedgekeurd, als open-end wordt beschouwd, terwijl dezelfde instelling als closed-end wordt aangemerkt ten aanzien van de meldplicht. Dit creëert grote onzekerheid voor zowel de deelnemers in de beleggingsinstelling als de beleggingsinstelling zelf.

Voorgestelde aanpassingen aandeelhoudersvereisten voor FBIs

Huidige FBI-regime

Voor fiscale doeleinden hebben sommige beleggingsinstellingen de status van fiscale beleggingsinstellingen (FBI) als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. FBIs zijn onderworpen aan een speciaal 0%-tarief voor de vennootschapsbelasting. Om als FBI te kunnen worden aangemerkt, moet een beleggingsinstelling aan verschillende vereisten voldoen. Deze vereisten zien onder meer op de participanten en de door deze participanten gehouden belangen in de beleggingsinstelling.

Het huidige FBI-regime kent verschillende aandeelhoudersvereisten. Indien een FBI beursgenoteerd is, geldt onder andere de zogenoemde ‘45%-eis’. Deze houdt in dat een aan belasting onderworpen lichaam of meerdere aan belasting onderworpen verbonden lichamen geen belang van 45% of meer mogen houden in de FBI. Bovendien geldt, indien een FBI beursgenoteerd is of niet-beursgenoteerd is, maar wel beschikt over een Wtb-vergunning, de zogenoemde ‘25%-eis’. Deze eis houdt in dat een enkele natuurlijke persoon geen belang van 25% of meer in de FBI mag houden. De 45%-eis en de 25%-eis worden hierna aangeduid als de ‘verruimde’ aandeelhoudersvereisten.

Indien een FBI niet-beursgenoteerd is, geldt de zogenoemde ‘75%-eis’. Deze eis houdt in dat een belang van ten minste 75% in de FBI moet worden gehouden door natuurlijke personen, niet aan enige vorm van belasting onderworpen of daarvan vrijgestelde lichamen dan wel door beursgenoteerde FBIs. Indien een FBI niet-beursgenoteerd is én niet beschikt over een Wtb-vergunning, geldt bovendien de zogenoemde 5%-eis. Deze eis houdt

in dat een enkele natuurlijke persoon geen aanmerkelijk belang in de FBI mag hebben. In principe is een aanmerkelijk belang aanwezig indien er sprake is van een belang van 5% of meer (alleen of met bepaalde verwanten). De 75%-eis en de 5%-eis worden hierna aangeduid als de 'verzwaarde' aandeelhoudersvereisten.

*Wetsvoorstel aanpassing aandeelhoudersvereisten
FBI-regime*

Op 24 april 2006 is een wetsvoorstel⁷ bij de Tweede Kamer ingediend waarin onder meer bij het bepalen van de van toepassing zijnde aandeelhoudersvereisten het volgende onderscheid wordt gemaakt:

1. De verruimde aandeelhoudersvereisten zijn van toepassing indien de deelnemingsrechten in de FBI zijn toegelaten tot de handel op een markt in financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1:1 Wft, of de FBI dan wel zijn beheerder beschikt over een vergunning op grond van artikel 2:65 Wft of daarvan is vrijgesteld op grond van artikel 2:66 lid 3 Wft.
2. De verzwaarde aandeelhoudersvereisten zijn van toepassing indien niet aan de hiervoor onder 1 genoemde criteria wordt voldaan.

Hieruit volgt dat indien een FBI of de beheerder van deze FBI een Wft-vergunning heeft, de 'verruimde' aandeelhoudersvereisten gelden.

Stel dat FBIs die niet onder de reikwijdte van de Wft vallen, wel worden beheerd door een vergunninghoudende beheerder die toevalligerwijs ook het beheer voert over beleggingsinstellingen waarvoor wel een Wft-vergunning nodig is. De vraag is of aan de criteria die gelden voor de verruimde aandeelhoudersvereisten, wordt voldaan. Naar de letter van het wetsvoorstel is dat het geval. De wetsgeschiedenis bij de relevante bepalingen geeft ook geen aanleiding om anderszins te concluderen. Wel is het opmerkelijk dat financiële instellingen die binnen de groep over een vergunninghoudende beheerder beschikken, eerder aan de criteria voor de verruimde aandeelhoudersvereisten voldoen dan *stand alone* beleggingsinstellingen die niet onder de reikwijdte van de Wft vallen.

Opgemerkt moet worden dat op het moment van schrijven voornoemd wetsvoorstel nog steeds aanhangig is in de Tweede Kamer. Het is dan ook zeer onwaarschijnlijk dat dit wetsvoorstel en daarmee de voorgestelde wijzigingen aan de aandeelhoudersvereisten voor FBIs per 1 januari 2007 van kracht zijn geworden. Het wetsvoorstel bepaalt dat als datum van inwerkingtreding geldt de eerste dag na de datum van plaatsing van de wet in het Staatsblad.

Overigens wordt onder de huidige wetgeving aan beleggingsinstellingen die kwalificeren als een FBI, gedurende een periode van twee jaar na oprichting ontheffing verleend van de van toepassing zijnde aandeelhoudersvereisten. FBIs waarvoor deze tweejaarsperiode binnenkort afloopt, zouden een verzoek bij de belastinginspecteur kunnen indienen om deze tweejaarsperiode te verlengen tot het moment van inwerkingtreding van voornoemd wetsvoorstel.

Conclusie

Een van de doelstellingen van het wijzigen van de Wtb was het verminderen van de administratieve lasten voor beleggingsinstellingen. Het is echter de vraag of beleggingsinstellingen de afgelopen anderhalf jaar juist niet aanzienlijke kosten hebben moeten maken om aan de gewijzigde regelgeving te kunnen voldoen. Uitgangspunt van de overgang van de acht financiële wetten naar de Wft is dat de bepalingen uit die wetten zo veel mogelijk zullen worden overgenomen in de Wft. Dat is misschien ten aanzien van de Wtb en de Wmz aardig gelukt; de regels zijn immers grotendeels gelijk gebleven. De gevolgen die de invoering van de Wft heeft voor beleggingsinstellingen, kunnen echter pas worden overzien op het moment dat de voor juli 2007 aangekondigde veegwet en de *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) in de Wft zijn geïmplementeerd.

*Mr. drs. P.C. Cramer-de Jong
Allen & Overy*

7. Wetsvoorstel nr. 30 533, Voorstel van wet tot wijziging belastingwetten in verband met introductie regeling vrijgestelde beleggingsinstellingen en aanpassing eisen beleggingsinstellingen met uitdelingsverplichting.