

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 nr. 2001/108/EG van 21 januari 2002**

**Nr. 10**

### **BRIEF VAN DE MINISTER EN VAN DE STAATSSECRETARIS VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 maart 2005

Bij de behandeling van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) op 9 september 2004<sup>1</sup> is de concurrentiepositie van beleggingsinstellingen aan de orde gesteld. Ik heb u een notitie dienaangaande toegezegd. Op 22 december 2004 is het *rapport van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen* verschenen. Vanwege het belang van dit rapport voor de positie van beleggingsinstellingen in Nederland, zal dit rapport tevens in deze brief worden beschreven en zal een reactie<sup>2</sup> op dit rapport worden gegeven. Een exemplaar van het rapport treft u als bijlage aan.<sup>2</sup>

#### **Economische betekenis beleggingsinstellingen**

Beleggingsinstellingen vervullen een belangrijke economische functie als intermediair tussen sparen en investeren. Zij bieden de beleggers de mogelijkheid om hun beleggingen beter te spreiden en daarmee een voor hen gunstigere risico-rendement verhouding te bereiken. Tevens leiden zij tot schaalvoordelen en efficiencywinst door de informatie te centraliseren en de transactiekosten te verlagen. Beleggingsinstellingen verschaffen toegang tot markten die voor particuliere huishoudens niet of slecht toegankelijk zijn en fungeren als intermediair tussen sparen en investeren. Zij maken het voor beleggers met kleinere vermogens aantrekkelijk zonder al te veel risico of kosten in effecten te beleggen.

Op dit moment hebben beleggingsinstellingen van Nederlandse vermogensbeheerders een gezamenlijk beheerd vermogen van ca 90 miljard euro. Een kwart van de Nederlandse particuliere huishoudens heeft aandelen of participaties in enig beleggingsfonds in bezit en naar verwachting zal dit percentage de komende jaren verder toenemen. Beleggingsinstellingen raken in toenemende mate betrokken bij de sleutelrol die de financiële sector in het economisch proces speelt.

In de sector zijn ongeveer 4000 personen als vermogensbeheerder werkzaam. Deze werken niet alleen voor de beleggingsinstellingen die zich

<sup>1</sup> Handelingen 2004–2005, nr. 97, Tweede Kamer, pag. 6220–6226.

<sup>2</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

richten op de gewone belegger (de zogenoemde retailfondsen), maar verrichten ook werkzaamheden als vermogensbeheerder voor institutionele beleggers. Het vermogensbeheer betreft hoogwaardige dienstverlening. Daarnaast is bij de beleggingsinstellingen andere hoogwaardige dienstverlening betrokken, zoals die door advocaten, notarissen en accountants.

### Recente ontwikkelingen

Met de herziening van de richtlijn voor instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe's) kunnen beleggingsinstellingen makkelijker hun diensten in de gehele Europese markt aanbieden. Beleggingsinstellingen kunnen ervoor kiezen hun producten op de gehele Europese markt aan te bieden en daarmee gebruik te maken van schaalvoordelen. De herziene richtlijn maakt het eenvoudiger voortaan te kiezen voor één of enkele lidstaten als centrale vestigingsplaats(en). Het is daarom van belang dat het vestigingsklimaat van beleggingsinstellingen niet ongunstig bij dat van andere lidstaten afsteekt.

Tabel 1 laat het vermogen van de beleggingsinstellingen in een aantal Europese landen zien. In Luxemburg is een zeer groot aandeel van de Europese beleggingsinstellingen gevestigd (20,1%). In rangorde komt Luxemburg hiermee op de tweede plaats, direct na Frankrijk (21,2%) en nog voor Duitsland (17,3%).

**Tabel 1: beleggingsinstellingen in Europa, 2003**

	vermogen, ultimo 2003 (mrd €)	aandeel in Europa (%)	groei, 2003 (%)
Frankrijk	1 008,0	21,2	13,1
Luxemburg	953,3	20,1	12,9
Duitsland	822,1	17,3	9,5
VK	418,9	8,8	13,1
Italië	393,4	8,3	5,7
Ierland	361,8	7,6	19,0
Spanje	205,0	4,3	18,6
Oostenrijk	92,1	1,9	7,3
<b>Nederland</b>	<b>87,9</b>	<b>1,9</b>	<b>9,3</b>
België	83,5	1,8	8,2
Zwitserland	79,6	1,7	- 7,9

Bron : FEFSI (Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement)

Ook Ierland kent met 7,6% een aandeel dat aanzienlijk groter is dan het aandeel in de Europese economie. Luxemburg en Ierland hebben een actief beleid gevoerd om beleggingsinstellingen aan te trekken. Nederland (1,9%) en België (1,8%) hebben daarentegen een relatief gering aandeel.

Het blijkt dat op dit moment een zeer groot deel van de in Luxemburg gevestigde fondsen uit Zwitserland en de Verenigde Staten komen. Dit zijn landen van buiten de EU, die kennelijk in Luxemburg een gunstige vestigingsplaats hebben gevonden om de EU-markt te bedienen. Zoals tabel 2 laat zien, is het aandeel van de uit Nederland afkomstige beleggingsinstellingen nog gering (2,1%). Wel groeit dit aandeel het hardst.

**Tabel 2: fondsen in Luxemburg, naar land van oorsprong (netto activa), aandeel en groei september 2003-juni 2004**

	sep-03 (mln €)	aandeel	jun-04 (mln €)	aandeel	Δ% juni 04/sept 03
Zwitserland	216 411	23,6%	232 339	22,2%	7,36%
VS	161 099	17,6%	189 941	18,1%	17,90%
Duitsland	159 953	17,5%	177 068	16,9%	10,70%
Italië	103 878	11,3%	119 422	11,4%	14,96%
België	81 944	8,9%	88 145	8,4%	7,57%
VK	56 076	6,1%	73 181	7,0%	30,50%
Frankrijk	46 688	5,1%	58 588	5,6%	25,49%
Japan	22 877	2,5%	25 061	2,4%	9,55%
<b>Nederland</b>	<b>15 838</b>	<b>1,7%</b>	<b>21 811</b>	<b>2,1%</b>	<b>37,71%</b>
Zweden	18 554	2,0%	20 215	1,9%	8,95%
Overige	33 099	3,6%	41 049	3,9%	24,02%
Totaal	916 417	100,0%	1 046 820	100,0%	14,23%

Bron: ALFI (Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement)

### **Voordelen van beleggingsinstellingen in Nederland**

Het Nederlandse vestigingsklimaat biedt voor beleggingsinstellingen een aantal zeer specifieke voordelen. In de eerste plaats heeft Nederland met veel landen belastingverdragen gesloten, waardoor in Nederland gevestigde beleggingsinstellingen minder of geen bronbelasting betalen over ontvangen dividenden en rente-inkomsten. Ook kent Nederland een goede financiële infrastructuur met hooggekwalificeerde specialisten. Vergeleken met een aantal andere landen is het loonpeil in deze sector concurrerend te noemen. Voorts is de geografische ligging van Nederland zeker niet ongunstig. Tenslotte voert Nederland met de wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen, waarmee de Tweede Kamer recentelijk heeft ingestemd, een belangrijke modernisering door in het financiële toezichtregime. Door de wijziging van de zgn. BMVK-regeling zullen de lasten voor de beleggingsmaatschappijen verminderen (zie onder).

### **Beleggingsinstellingen en fiscaliteit**

Om tegemoet te komen aan de vraag naar mogelijkheden om collectief te beleggen is in Nederland een bijzondere fiscale regeling tot stand gebracht die een aantal belastingwetten raakt.

De markt heeft aangegeven dat een aantal onderdelen van deze regelingen voor beleggingsinstellingen als knellend wordt ervaren. Dit heeft betrekking op de kapitaalsbelasting, een aantal aspecten van het vennootschapsbelastingregime en de dividendbelasting.

#### *Kapitaalsbelasting*

De Nederlandse beleggingsinstellingen hebben meestal de vorm van een NV, BV of een open fonds voor gemene rekening. Dit heeft tot gevolg dat zij kapitaalsbelasting verschuldigd zijn over het door hen bijeengebrachte kapitaal. Alleen als zij de vorm hebben van een besloten fonds voor gemene rekening is dat niet het geval. Door beleggingsinstellingen wordt echter niet vaak die rechtsvorm gekozen.

De in Nederland gevestigde beleggingsinstellingen ervaren de kapitaalsbelasting als een zeer belangrijk concurrentienadeel ten opzichte van landen die die belasting niet kennen, zoals bijvoorbeeld Luxemburg.

#### *Vennootschapsbelasting*

Beleggingsinstellingen worden in de vennootschapsbelasting betrokken tegen een tarief van 0%. Een centrale voorwaarde is daarbij de doorstootverplichting die inhoudt dat beleggingsinstellingen verplicht zijn om

ontvangen dividenden, interesten en dergelijke uit te keren aan de aandeelhouders. Binnen het regime is deze voorwaarde ook logisch gezien de reeds genoemde ratio van de regeling, namelijk de gedachte dat het geen verschil moet maken of iemand zelf belegt dan wel dit doet door middel van een beleggingsinstelling.

In de praktijk ervaren Nederlandse beleggingsinstellingen de doorstootverplichting niettemin als een knelpunt, onder andere omdat deze administratieve lasten met zich brengt en hen minder aantrekkelijk maakt voor met name buitenlandse beleggers.

Verder worden, gezien het uitgangspunt van de vrijstelling van de vennootschapsbelasting, bepaalde voorwaarden gesteld aan de aandeelhouders. Enkele daarvan zijn inmiddels verouderd. Zo wordt voor de toepassing van de voorwaarden aangeknoopt bij het feit of de beleggingsinstelling al dan niet aan een effectenbeurs is genoteerd. Het hebben van een Wtb-vergunning lijkt hiervoor echter een beter criterium.

Een andere voorwaarde stelt specifieke beperkingen aan het belang van buitenlandse aandeelhouders. Deze specifieke beperkingen zouden kunnen vervallen. Daarmee krijgen in Nederland gevestigde beleggingsinstellingen zowel binnenlands als in het buitenland ruimere mogelijkheden om beleggers aan te trekken.

#### *Dividendbelasting*

Tot 1 januari jl. waren niet aan de beurs genoteerde beleggingsinstellingen ter zake van door hen ingekochte eigen aandelen dividendbelasting verschuldigd, terwijl beursgenoteerde beleggingsinstellingen onder bepaalde voorwaarden buiten de heffing bleven. Door een wetswijziging in het Belastingplan 2005 is het nu voor alle beleggingsinstellingen mogelijk om, onder dezelfde voorwaarden, zonder heffing van dividendbelasting eigen aandelen in te kopen.

Vanuit de praktijk is tevens aandacht gevraagd voor het dividendbelastingregime voor beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden. Binnen de bestaande regels ontvangt de beleggingsinstelling rente waarop geen bronheffing wordt ingehouden, terwijl bij de dooruitdeling aan de beleggers in dit fonds wel dividendbelasting moet worden ingehouden. Bij een rechtstreeks belang zou de belegger het rendement – de rente – zonder inhouding ontvangen.

#### *Verbetering van het Nederlandse vestigingsklimaat*

Voor wat betreft de kapitaalsbelasting kan nu reeds worden aangekondigd dat de staatssecretaris in een dit voorjaar aan uw Kamer te verzenden notitie inzake het fiscale vestigingsklimaat voorstellen zal doen om deze belasting per 1 januari 2006 af te schaffen. In deze notitie worden verschillende mogelijkheden tot verbetering van het fiscale vestigingsklimaat voor het voetlicht gebracht, waarbij tevens budgettaire dekkingsvoorstellen worden gedaan.

Verder kan worden gewezen op een deze zomer in te dienen wetsvoorstel waarin onder meer voorstellen worden gedaan om de aandeelhouders-eisen te versoepelen.

#### **De modernisering van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb)**

De belangrijkste wijziging van de Wtb is de invoering van een basisvergunning voor de aanbieder van het financiële product «beleggingsinstellingen». Hierdoor kan voortaan worden gewerkt met één of enkele vergunningen voor de aanbieder van een of meerdere beleggingsinstellingen (basisvergunning) in plaats van een vergunning voor iedere afzonderlijke beleggingsinstelling. Zo zullen grotere aanbieders maar één of

enkele keren de gehele vergunningprocedure behoeven te doorlopen. Voor ieder aan te bieden product (beleggingsinstelling) kan men volstaan met een aanvulling op de basisvergunning. Dit leidt tot een aanzienlijke lastenverlichting en het faciliteert een snelle introductie van nieuwe producten<sup>1</sup>.

Tegelijk wordt de gewijzigde icbe-richtlijn (beleggingsinstellingen met een Europees paspoort) geïmplementeerd. Van oudsher stelde de richtlijn aanzienlijke restricties aan het beleggingsbeleid van de icbe. De vernieuwde icbe-richtlijn stelt minder beleggingsrestricties. Onder andere daardoor wordt de icbe-status aantrekkelijker voor beheerders van beleggingsinstellingen. Een ander pluspunt van de herziening van de richtlijn is dat voortaan ook een paspoort voor de aanbieder (beheerder) van icbe's kan worden verkregen. Daarmee krijgt een aanbieder de mogelijkheid zich eenvoudiger dan voorheen overal in Europa te vestigen en vanuit één of enkele lidstaten zijn icbe's aan te bieden.

### **BMVK-regeling**

Een langer bestaande wens van de sector is de aanpassing van de zogenoemde BMVK-regeling. Deze regeling in het BW bestaat erin dat «beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal» verplicht beursgenoteerd dienen te zijn, maar dan wel binnen ruimere grenzen kapitaal kunnen inkopen. Dit in tegenstelling tot reguliere vennootschappen waar de inkoop van eigen aandelen is gebonden aan beperkingen uit oogpunt van crediteurenbescherming. Door middel van het amendement Heemskerk tot wijziging van artikel 76a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek zal de verplichte beursnotering worden afgeschaft (Tweede Kamer, vergaderjaar 2004–2005, 28 998, nr. 9). Dit bespaart kosten en brengt Nederland op gelijk speelveld met andere jurisdicties. Door de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen wordt een verdere verruiming voorgesteld zodat ook beleggingsinstellingen die louter aan professionelen aanbieden en niet vergunningplichtig, zijn onder de regeling vallen. De voorgestelde wijziging van het BW is nu zo vormgegeven dat alleen beleggingsinstellingen die een vergunning op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) hebben, BMVK kunnen zijn. Dit sluit aan bij de Tweede Vennootschapsrichtlijn die de BMVK-status koppelt aan het vereiste dat moet worden aangeboden aan het publiek. Financiën zal samen met Justitie met inachtneming van de Europeesrechtelijke context kijken of in het voetspoor van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen kan worden overgegaan tot verruiming van de mogelijkheden om van de BMVK-regeling gebruik te maken.

### **Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen**

In april 2004 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) haar rapport «Zicht op beleggingsinstellingen» gepubliceerd. In het rapport constateert de AFM tekortkomingen op het gebied van de transparantie en een zorgvuldige werkwijze van beleggingsinstellingen. Daardoor worden de belangen van de belegger niet in alle gevallen voldoende gewaarborgd. Naar aanleiding van het rapport heeft de AFM in overleg met de sector de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen ingesteld. De Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen heeft aanbevelingen gedaan om de geconstateerde tekortkomingen te verhelpen en de transparantie en de werkwijze van beleggingsinstellingen te verbeteren.

Het rapport van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen is een daadkrachtig signaal vanuit de sector. De voorstellen van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen zijn zoveel mogelijk verwerkt in het nieuwe Besluit toezicht beleggingsinstellingen (Btb 2005)

---

<sup>1</sup> Structureel levert dit op jaarbasis een besparing van ca. 2,5 miljoen voor de sector op.

dat over enkele weken naar de Tweede Kamer zal worden gestuurd. Enkele aanbevelingen vergen wijziging van wet. Mede naar aanleiding van het rapport van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen wordt bezien of ook op dit terrein een meer principle based benadering van regels kan worden geïntroduceerd. Dit vermindert de regeldruk en bevordert de zelfregulering.

In de bijlage treft u een meer gedetailleerde reactie op de aanbevelingen van de commissie. Drie aanbevelingen vergen nog bijzondere aandacht:

De commissie beveelt aan één handelsmoment per dag in te stellen voor transacties waarbij de beleggingsinstelling zelf is betrokken. Dit zal de inzichtelijkheid van de handel ten goede komen. Een werkgroep met de meest betrokken partijen zal nagaan hoe dit het best kan worden vormgegeven.

De commissie beveelt aan voor te schrijven dat het economische voordeel van het beheerde vermogen ten goede komt aan de beleggingsinstelling (en dus aan de beleggers) en niet aan de beheerder of een andere partij. In het Btb 2005 wordt de lijn gekozen om bepaalde transacties, waarvan de voordelen ook aan de beheerder of een derde kunnen toekomen, toegestaan zijn, mits transparantie wordt geboden over de aard en omvang van het voordeel dat aan de beheerder of derden toe valt. In het kader van de Wet op het financieel toezicht (Wft) zal worden bezien of de aanbeveling van de commissie in zijn geheel op wetsniveau moet worden overgenomen.

De commissie beveelt aan voor te schrijven dat bij elke beheerder een Raad van Commissarissen wordt ingesteld. Een goed onafhankelijk toezicht op de beheerder zou regelgeving overbodig kunnen maken, die anders noodzakelijk zou zijn. Deze aanbeveling wordt ondersteund, mits uit nader onderzoek blijkt dat de daarmee samenhangende stijging van de administratieve lasten binnen de perken blijft.

### **Conclusie**

Gelet op de toenemende integratie van de Europese kapitaalmarkt en de mogelijkheid beleggingsdiensten voor de Europese markt aan te bieden, is het van belang dat Nederland een voor beleggingsinstellingen gunstig vestigingsklimaat kent. Nederland heeft in dit verband een aantal duidelijke voordelen. Niettemin zijn een aantal verbeteringen mogelijk. Deze liggen voor een deel op het fiscale vlak. In deze brief worden een aantal maatregelen beschreven die het vestigingsklimaat voor beleggingsinstellingen zullen verbeteren. Het fiscale vestigingsklimaat in algemene zin zal aan de orde komen in de notitie die de staatssecretaris van Financiën hierover dit voorjaar aan Uw Kamer zal zenden. Tenslotte wordt het vestigingsklimaat van beleggingsinstellingen verbeterd door het overnemen van het grootste deel van de aanbevelingen van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen.

De Minister van Financiën,  
G. Zalm

De Staatssecretaris van Financiën,  
J. G. Wijn