

Vergaderjaar 2002–2003

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

A

ADVIES RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT¹

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Raad van State d.d. 19 mei 2003 en het nader rapport d.d. 4 augustus 2003, aangeboden aan de Koningin door de minister van Financiën. Het advies van de Raad van State is cursief afgedrukt.

Bij Kabinetsmissive van 3 januari 2003, no. 02.005941, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet met memorie van toelichting houdende wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen.

Het wetsvoorstel strekt tot modernisering van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) en daarnaast tot implementatie van richtlijn nr. 2001/107/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 januari 2002 en van richtlijn nr. 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 januari 2002. De belangrijkste wijzigingen van de Wtb, afgezien van de uitvoering van de richtlijnen, hebben betrekking op:

- a. de introductie van de vergunningplicht voor de beheerder (in plaats van voor de beleggingsinstelling);*
- b. het afgescheiden vermogen van een beleggingsfonds;*
- c. de schrapping van het begrip besloten kring uit de Wtb, en*
- d. een vereenvoudigde toelating in Nederland van bepaalde buitenlandse beleggingsinstellingen.*

De Raad van State plaatst kanttekeningen bij de goederenrechtelijke inrichting van het beleggingsfonds.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 3 januari 2003, nr. 02.005941, machtigde Uwe Majesteit de Raad van State zijn advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 19 mei 2003, nr. W06.03.0009/IV bied ik U hierbij aan.

1. Beleggingsfondsen doen zich in vele vormen voor. De literatuur is verdeeld over de vraag hoe deze of gene vorm rechtens te kwalificeren. De Raad geeft een aanduiding van het model dat – naar hij begrijpt – aan het wetsvoorstel ten grondslag ligt, als uitgangspunt voor de volgende opmerkingen.

Praktisch gesproken nodigt de beheerder beleggers uit aan het fonds deel te nemen. Elke belegger doet bijvoorbeeld (i) 1 000 euro overschrijven op de aangewezen bankrekening van de bewaarder. De belegger krijgt daarvoor een participatie in het fonds. Op aanwijzing van de beheerder koopt de bewaarder met een deel van deze gelden (ii) onroerend goed en (iii) effecten. De bewaarder bewaart (i) de overgebleven gelden, (ii) het onroerend goed en (iii)

¹ De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

de effecten voor de beleggers. Desgewenst kan de belegger zijn participatie overdragen aan een andere belegger.

A. Het college verstaat het model aldus, dat de beleggers deelgenoten zijn in een gemeenschap in de zin van het eerste lid van artikel 166 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Het goed dat tot de gemeenschap behoort is de vordering op de bewaarder tot het houden van (i) geldvorderingen, (ii) onroerende zaken en (iii) effecten – het voorgestelde artikel 9 noemt (ii) en (iii) beleggingsobjecten – voor rekening van de deelgenoten en – bij beëindiging van het fonds – tot het uitbetalen c.q. uitleveren van al datgene dat de bewaarder zo houdt ter verdeling onder de deelgenoten.

B. Hierbij past dat het voorgestelde artikel 5, tweede lid, aanhef en onder a, beoogt dat de bewaarder ten titel van beheer gerechtigde is tot de beleggingsobjecten.

C. Het voorgestelde artikel 16a beoogt een zekere «afscheiding» in het vermogen van de bewaarder: er zij het vermogenscomplex (dat in dit verband wel het «afgescheiden vermogen» wordt genoemd) dat enerzijds de beleggingsobjecten omvat en anderzijds verplichtingen die rechtstreeks verband houden met werkzaamheden («werkzaamheden») ten behoeve van – uiteindelijk – de deelgenoten plus de vorenbedoelde verplichtingen jegens de deelgenoten; en er zij het overige vermogen («overige vermogen») van de bewaarder, dat kan bestaan bijvoorbeeld uit een geldvordering op een bank en verplichtingen uit hoofde van kapitaal, bijdrage Kamer van Koophandel etc. Ingevolge het voorgestelde derde lid hebben uitsluitend de crediteuren-uitwerkzaamheden en de deelgenoten verhaal op het afgescheiden vermogen, in de aangegeven volgorde.

Het college merkt het volgende op.

a. Artikel 1 Wtb geeft onder a een definitie van beleggingsmaatschappij en onder b van het beleggingsfonds. Voorgesteld wordt in b «rechtspersoon» te vervangen door «beleggingsmaatschappij» om – aldus de toelichting verwarring te voorkomen, nu het vermogen van het beleggingsfonds op naam van de bewaarder wordt gesteld. Het lijkt het college dat de bedoeling van de definities is aan de termen beleggingsmaatschappij c.q. beleggingsfonds een vennootschaps- c.q. civielrechtelijk model te verbinden. In die gedachtegang ligt het niet voor de hand beleggingsfonds te definiëren met behulp van de term beleggingsmaatschappij. Nu de beheerder vermoedelijk gelden of goederen ter collectieve belegging zal vragen zal, in geval van een aparte beheerder, de beleggingsmaatschappij praktisch gesproken als bewaarder functioneren. Het college meent dat de term beleggingsfonds betreft de gemeenschap hiervoor besproken onder A. Wanneer over «fonds» wordt gesproken, zal daarmee hetzelfde zijn bedoeld. De vraag rijst of de thans beoogde definities het meest geschikt zijn. Het college adviseert de definities aan te scherpen om beter dan nu aan te sluiten bij het model. Zie ook opmerking f.

b. Het voorstel tot wijziging van de definitie van deelnemer in artikel 1, onder d, Wtb draagt volgens het college niet bij tot verheldering van de vennootschaps-c.q. civielrechtelijke situatie; het college adviseert het terug te nemen.

c. Voorgesteld wordt in artikel 1, onder f, Wtb de bewaarder te definiëren als: degene die is belast met de bewaring van het vermogen (in plaats van: de activa) van de beleggingsinstelling. De term «bewaarder» wordt hier te lande al lang in dit verband gebruikt en ook richtlijn nr. 85/611/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 20 december 1985 tot coördinatie van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe's) (PbEG L 375) kent deze term. Maar wel is te bedenken dat het hier niet gaat om de overeenkomst van bewaarneming van artikel 600 Boek 7 BW, doch om een overeenkomst tot beheer (leidende tot gerechtigdheid van de bewaarder ten titel van beheer). «Vermogen» omvat goederen en verplichtingen. Het ligt niet voor de hand om «verplichtingen te bewaren». Ten slotte is erop te letten dat het hier gaat om

het afgescheiden vermogen, niet om het overige vermogen van de bewaarder. Het college adviseert de definitie opnieuw te bezien. Zie ook opmerking a.

d. Het college adviseert, met het oog op het belang van de beleggers, met betrekking tot de in A bedoelde gemeenschap in de toelichting in het algemeen de beheersregeling en beschikkingsbevoegdheid te bespreken.

e. Het college wijst erop dat als een belegger «zijn participatie wil overdragen», hij een onverdeeld aandeel in de gemeenschap bedoeld in A levert. Het bedoelde model veronderstelt dat de gemeenschap een vordering op naam (namelijk op de bewaarder) omvat. De levering dient te geschieden op de wijze voorgeschreven door artikel 96 Boek 3 BW – in casu dus op de voet van artikel 3:94, eerste lid, door, kort gezegd, akte en mededeling. Dat zou, in geval de participaties frequent worden verhandeld, aanleiding kunnen geven tot praktische problemen, waarvoor verschillende oplossingen denkbaar zijn. Het college adviseert in de toelichting daaraan aandacht te schenken.

f. Het voorgestelde artikel 3, tweede lid, noemt de beleggingsmaatschappij die geen aparte beheerder heeft. Het college adviseert met gebruikmaking van aangescherpte definities de beoogde rechtsfiguur te omschrijven.

g. Het voorgestelde artikel 5, tweede lid, onder a, schrijft voor dat «het vermogen van het beleggingsfonds ten behoeve van de deelnemers wordt verkregen door een van de beheerder onafhankelijk bewaarder», en onder b dat «de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder vermogensbestanddelen van het beleggingsfonds kan vervreemden». Onder verwijzing naar A-C adviseert het college tot uitdrukking te brengen dat alle gelden en goederen die in de gemeenschap zijn ingebracht ten titel van beheer zullen worden gehouden door de bewaarder en dat de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder kan beschikken over het afgescheiden vermogen (dat wil zeggen over geldvorderingen of beleggingsobjecten mag beschikken of verplichtingen aangaan terzake van werkzaamheden). Ook de toelichting – algemeen deel en artikelsgewijs verdient aanpassing. De toelichting stelt dat de bewaarder het fondsvermogen (bedoeld zijn geldvordering en beleggingsobjecten) op een aparte rekening kan zetten op zijn naam en in de hoedanigheid van bewaarder. De gecursiveerde terminologie, die bijvoorbeeld ook voorkomt in artikel 25, eerste lid, van de Wet op het notarisambt, zou hier juist zijn indien zou zijn beoogd dat de deelgenoten in de onder A bedoelde gemeenschap gerechtigd zouden worden tot de bedoelde geldvorderingen en beleggingsobjecten, maar dat is nu juist niet het geval. De bewaarder kan, waar van toepassing, een goed houden terzake van het beleggingsfonds, waarmee zij bepaald dat het behoort tot het afgescheiden vermogen. Voorts ware niet te spreken van «economisch eigenaar van het vermogen van het beleggingsfonds» maar van economisch belanghebbende bij het afgescheiden vermogen. De toelichting ware ook in dit opzicht aan te passen.

h. Het voorgestelde artikel 6, eerste lid, onder b, formuleert dat de rechten van deelneming worden ingekocht of terugbetaald ten laste van de activa. Het college begrijpt de keuze voor de gecursiveerde term in de gedachte dat «er iets moet zijn» om aan een deelnemer te geven maar meent dat elke betaling komt uit een vermogen, in casu in principe het afgescheiden vermogen, zodat de term activa hier economisch wel doch juridisch niet juist is; het college adviseert een andere formulering te kiezen.

i. De formulering van artikel 6, zesde en zevende lid, ware in het licht van het vorengaande aan te passen.

j. Het derde en het vierde lid van het voorgestelde artikel 16 spreken over ontbinding en vereffening van – het vermogen van – een beleggingsfonds. Het college adviseert de formulering in de geest van vorengaande te herzien.

k. Ook in het voorgestelde artikel 16a dient «vermogen van het beleggingsfonds» te worden geduid als het afgescheiden vermogen. Het vierde lid gaat kennelijk uit van een garantieverplichting van de bewaarder ten gunste van de deelgenoten in de gemeenschap bedoeld in A. Dit ware in de toelichting te

bespreken. De door dit lid vervolgens beoogde voorrang ten gunste van de crediteuren genoemd in het eerste lid gelde behoudens de andere door de wet voorziene gronden van voorrang. Het college adviseert de tekst van dit lid aan te passen.

1. a. Het advies van de Raad om beleggingsfonds niet te definiëren met behulp van de term beleggingsmaatschappij is overgenomen. Het advies van de Raad om de definitie van beleggingsfonds aan te passen met het oog op de aanname dat met een beleggingsfonds de gemeenschap in de zin van het eerste lid van artikel 166 van Boek 3 Burgerlijk Wetboek wordt bedoeld, is niet opgevolgd. Indien immers de beleggers in een beleggingsfonds aangemerkt worden als deelgenoten in de zin van artikel 166 van Boek 3 Burgerlijk Wetboek kan niet voldaan worden aan de vereisten in de wet met betrekking tot een afgescheiden vermogen. Wanneer sprake is van een deelgenootschap zijn de gemeenschappelijke goederen van de deelnemers niet afgescheiden van het eigen vermogen van de deelnemers terwijl dat nu juist vereist is op grond van de wet. Daarnaast kunnen problemen ontstaan bij de levering van goederen indien de goederen in de gemeenschap niet door de levering van toonderparticipatie kunnen plaatsvinden zoals bij de levering van onroerende zaken of rechten op naam die alleen bij notariële of onderhandse akte kunnen geleverd kunnen worden. Daarbij is betrokkenheid van alle deelnemers noodzakelijk. Ook verdraagt de deelgenootschap zich niet goed met het voorschrift in de wet dat de beheerder en de bewaarder van een beleggingsfonds gezamenlijk bevoegd zijn te beschikken over het fondsvermogen.

b. Het advies van de Raad om de wijziging van de definitie van deelnemer terug te nemen is overgenomen.

c. De opmerking van de Raad om de definitie van bewaarder te herzien is overgenomen. De voorgestelde wijziging van onderdeel f (wijziging van het woord «activa» in: vermogen) is teruggenomen. Daarnaast is in artikel 9 aangegeven dat een bewaarder belast is met het bewaren van de *activa* en het administreren van beleggingsobjecten.

d. Het advies van de Raad om in de toelichting in het algemeen de beheersregeling en de beschikkingsbevoegdheid te bespreken is overgenomen.

e. De Raad adviseert in de toelichting aandacht te schenken aan de praktische problemen die verbonden kunnen zijn aan de overdracht van participaties door een belegger als onverdeeld aandeel in de gemeenschap. Omdat het advies van de Raad met betrekking tot de aanname dat sprake is van een gemeenschap in de zin van artikel 3:166 Burgerlijk Wetboek (zie onder a) niet is overgenomen, is het advies op dit punt, dat voortbouwt op die aanname, niet overgenomen.

f. Het advies van de Raad om de rechtsfiguur van de beleggingsmaatschappij die geen aparte beheerder heeft nader te omschrijven is overgenomen door een verduidelijking in onderdeel B van de artikelsgewijze toelichting op te nemen.

g. De Raad adviseert om tot uitdrukking te brengen in artikel 5, tweede lid, dat alle gelden en goederen die in de gemeenschap zijn ingebracht ten titel van beheer zullen worden gehouden door de bewaarder. Ook dit advies bouwt voort op de opmerking die de Raad in onderdeel a heeft gemaakt met betrekking tot de gemeenschap en is dan ook niet overgenomen. De opmerking van de Raad om tot uitdrukking te brengen dat de bewaarder slechts met medewerking van de beheerder kan beschikken over het afgescheiden vermogen is reeds geregeld in het tweede lid, onderdeel b, van artikel 5. In het algemeen deel van de toelichting en de artikelsgewijze toelichting bij artikel 5 en artikel 16a is het systeem van het afgescheiden vermogen toegelicht. Het advies van de Raad om de opmerking in de toelichting «op zijn naam en in de hoedanigheid van de bewaarder» te schrappen is overgenomen, evenals de opmerking om in de toelichting «economisch eigenaar van het vermogen van het beleggingsfonds» te wijzigen in: economisch belanghebbende bij het afgescheiden vermogen.

h. Overeenkomstig het advies van de Raad is artikel 6, eerste lid, onder b aangepast.

i. In het zesde lid van artikel 6 is, mede in verband met de opmerking van de Raad in onderdeel c, «vermogen» vervangen door: activa. Het zevende lid van artikel 6 is vereenvoudigd tot: de bewaarder van de beleggingsinstelling in plaats van «de bewaarder van het vermogen van de beleggingsinstelling».

j. Het advies van de Raad om artikel 16 aan te passen is overgenomen. In het vierde lid van artikel 16 is opgenomen dat het gaat om ontbinding van het vermogen van het beleggingsfonds. In de toelichting op artikel 16 is verduidelijkt dat het gaat om het afgescheiden vermogen.

k. Ook in artikel 16a wordt in de toelichting verduidelijkt dat het vermogen van het beleggingsfonds het afgescheiden vermogen betreft. De opmerking van de Raad om in het vierde lid «andere» toe te voegen aan de door de wet erkende redenen van voorrang is overgenomen.

2. Voor enkele redactionele kanttekeningen verwijst het college naar de bij het advies behorende bijlage.

2. De redactionele opmerkingen van de Raad zijn overgenomen met uitzondering van de opmerking bij artikel 1, onder l (in het advies staat abusievelijk 1, onder b). In dit onderdeel wordt het begrip «groep» gedefinieerd. Omdat de voorgestelde formulering overeenkomstig de andere financiële toezichtswetten luidt, is er voor gekozen de formulering niet aan te passen. Bij de algehele herziening van de financiële toezichtswetgeving kan deze opmerking van de Raad opnieuw bezien worden. De opmerking van de Raad bij artikel 4, derde lid, onder b is in die zin overgenomen dat de toelichting bij dit artikel is verduidelijkt.

De Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

*De Vice-President van de Raad van State,
H. D. Tjeenk Willink*

Ik moge U verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

**Bijlage bij het advies van de Raad van State van 19 mei 2003,
no. W06.03.0009/IV, met een redactionele kanttekening die de Raad in
overweging geeft.**

- Het opschrift in verband met aanwijzing 108 van de Aanwijzingen voor de regelgeving van enige materiële aanduiding voorzien.
- In het voorgestelde artikel 1, onder b, op alle voorkomende plaatsen te schrappen: «vennootschap» en, waar van toepassing «of» plaatsen tussen natuurlijke persoon onderscheidenlijk rechtspersoon.
- In het voorgestelde artikel 1, onder o, na «is» toevoegen: respectievelijk zijn.
- In het voorgestelde artikel 1, onder s, te schrappen: «dan wel ter zake van rechten van deelneming in een dergelijke beleggingsinstelling».
- In het voorgestelde artikel 4, derde lid, onder b, anders dan met «eigen» tot uitdrukking brengen dat het betreft rechten van deelneming waartoe de desbetreffende natuurlijke persoon gerechtigd is.