Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 1988–1989

21 127 Bepalingen inzake het toezicht op beleggingsinstellingen (Wet toezicht beleggingsinstellingen)

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

1. Algemeen

Het voorstel van Wet toezicht beleggingsinstellingen (hierna verder als Wtb aan te duiden) beoogt een definitieve regeling voor beleggingsinstellingen te geven met het oog op een adequate werking van de financiële markten en de positie van de beleggers op die markten. De in de Wtb vervatte regeling behelst de vervanging van het in 1977 ingediende voorstel van Wet beleggingsinstellingen[1] en van de bepalingen in de Wet effectenhandel[2] die betrekking hebben op fondsen voor gemene rekening. Het voorziet ook in de uitvoering van de richtlijn van de Raad van de EG van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten.[3] Met de Wtb wordt gevolg gegeven aan de in de memorie van toelichting bij het voorstel van de Wet effectenhandel[4] aangekondigde bedoeling van ondergetekende om een definitieve regeling van beleggingsinstellingen tot stand te brengen.

Het ontwerp van Wet beleggingsinstellingen uit 1977 had een doelstelling van dezelfde strekking als die van de Wetb. Concrete aanleiding voor dat ontwerp vormden negatieve ontwikkelingen en publicaties rondom enkele grote internationale beleggingsinstellingen en aanwijzingen dat zich misstanden in Nederland voordeden bij de werving voor deelneming in bepaalde beleggingsinstellingen. Deze speelden zich aan het eind van de jaren zestig af. Het ontwerp van 1977 ging uit van een stichting die toezicht zou houden op de naleving van der wettelijke regeling door de verzorging van een controle op de inschrijving van deelnemingen in een register. Vooral het moeten voldoen door de beleggingsinstellingen aan een groot aantal wettelijke eisen inzake het beleggingsregime zou de voorwaarde voor inschrijving vormen.

Over het wetsvoorstel van 1977 deed de Commissie vermindering en vereenvoudiging overheidsregelingen (de Commissie Geelhoed) in maart 1984 de volgende aanbevelingen:

– het wetsvoorstel te vervangen door een ontwerp dat alleen de strikt nodige eisen stelt aan de organisatie van en publicatie en werving door beleggingsinstellingen, alsmede de strikt nodige voorschriften geeft met betrekking tot risicospreiding;

– de noodzaak van een toezichthoudend orgaan te zijner tijd te

[1] Kamerstukken 14 664.
[2] Stb. 1985, 570.
[3] Richtlijn 85/611, Pb. L 375; hierna afgekort als de icbe-richtlijn.
[4] kamerstukken 18 750, nr 3, blz. 9.

913218F
ISSN 0921 7371
SDU uitgeverij 's Gravenhage 1989

herbezien in het kader van de nog tot stand te brengen effectenwetgeving.

Per brief van 27 juni 1984 deelde het kabinet aan de Staten-Generaal mede dat met deze aanbevelingen werd ingestemd.[1] Daarbij werd aangegeven dat bij een nieuw wetsvoorstel de in EG-verband in voorbereiding zijnde voorschriften zouden worden betrokken en dat, met name waar het de definities en het toezicht betreft, afstemming zou plaatsvinden met de in voorbereiding zijnde effectenwetgeving.

Als gevolg van de instemming van het kabinet met de aanbevelingen is de verdere parlementaire behandeling van het voorstel voor de Wet beleggingsinstellingen stil blijven liggen. Het geheel andere karakter van het voorliggende wetsvoorstel – dat terdege rekening houdt met de aanbevelingen van de Commissie Geelhoed – ten opzichte van het ontwerp van 1977 maakte het ongewenst om met een gewijzigd voorstel te komen. Het oude ontwerp zal dan ook worden ingetrokken.

De Wet effectenhandel is tot stand gekomen om spoedig een einde te kunnen maken aan de steeds groter wordende misstanden bij de effectenhandel buiten de officiële beurzen. In die wet is een afzonderlijk hoofdstuk met betrekking tot fondsen voor gemene rekening opgenomen. Voor deze fondsen bestond, in tegenstelling tot de aan het vennootschapsrecht onderworpen beleggingsmaatschappijen, nog geen enkele wettelijke regeling anders dan op fiscaal gebied. Voor het verkrijgen van gelden van het publiek voor deelneming in deze fondsen is ingevolge de Wet effectenhandel een vergunning of ontheffing vereist, die afgegeven wordt indien aangetoond is dat aan de bij en krachtens de wet gestelde eisen wordt voldaan. Van deze eis zijn ter beurze genoteerde fondsen vrijgesteld. De Wet effectenhandel was bedoeld als een tijdelijke regeling in afwachting van een definitieve regeling van het toezicht op het beurs- en effectenbedrijf. Wel is het zo dat de substantiële bepalingen in die wet een permanent karakter hebben. De bepalingen in de Wet effectenhandel met betrekking tot fondsen voor gemene rekening maken dan ook deel uit van de Wtb-regeling. Daarbij zijn ten opzichte van die voorzieningen voor het fonds voor gemene rekening[2] enkele aanvullingen aangebracht die voortkomen deels uit de ervaring die met de uitvoering van die wet is opgedaan en deels uit de hierna te bespreken EG-richtlijn.

Het voorstel van de Wet toezicht effectenverkeer (Wte)[3] en de Wtb geven tezamen de bovengenoemde definitieve regeling voor het gehele beurs- en effectenbedrijf. Hierdoor kan de Wet effectenhandel uiteindelijk in haar geheel ingetrokken worden. Uit wetstechnische overwegingen is gekozen voor indiening van afzonderlijke voorstellen en van de Wte en de Wtb. De effectenwetgeving zal een algemeen karakter hebben, waarbij regels zullen worden gegeven voor de aanbieding van effecten alsmede voor beurzen, effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders. De Wtb, vooral als gevolg van de inhoud van de icbe-richtlijn, wordt daarentegen op onderdelen gekenmerkt door meer specifieke regelgeving. Wel zijn beide wetsvoorstellen op elkaar afgestemd. De bepalingen in de voorgenomen effectenwetgeving met betrekking tot het aanbieden van effecten zullen niet van toepassing zijn op beleggingsinstellingen in de zin van de Wtb, die immers zelf in een regeling daarvoor voorziet. De Wtb heeft geen gevolgen voor de regeling ten aanzien van effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders in het andere wetsvoorstel. Voor degene die (ook) in deelnemingsrechten bemiddelt, zal de Wte een regeling bieden. Daarin behoeft de Wtb niet te treden: in het bemiddelingsvak maakt het immers niet uit of de effecten al dan niet door een beleggingsinstelling zijn uitgegeven.

Met de Wtb wordt gevolg gegeven aan de verplichting om de

[1] Kamerstukken 17 931, nr. 39, blz. 6.
[2] In het wetsvoorstel en hierna wordt het fonds voor gemene rekening «beleggingsfonds» genoemd.
[3] Kamerstukken II 1988/89, 21 038, nrs. 1–3.

icbe-richtlijn uit te voeren. De richtlijn schrijft 1 oktober 1989 voor als datum voor inwerkingtreding van de nationale regelingen ter zake. De coördinatie is gericht op een meer uniforme behandeling van beleggings instellingen in de verschillende Lid-Staten. Door een nauwere afstemming van het toezicht op de beleggingsinstellingen wordt een vergemakkelijking van de internationale verhandelbaarheid van de deelnemingsrechten beoogd. De toepasselijkheid van de richtlijn is beperkt tot een deel van alle beleggingsinstellingen waarop het wetsvoorstel van toepassing is, namelijk instellingen wier rechten van deelneming op verzoek van de deelnemer ingekocht of terugbetaald worden (zgn. open-end instellingen) en die tevens uitsluitend in effecten beleggen. De inperking tot deze groep instellingen (hierna icbe's genoemd) is te verklaren doordat verdere coördinatie op EG-niveau niet mogelijk was, gezien de sterk afwijkende nationale regimes ten aanzien van beleggingen in andere waarden dan openbaar verhandelbare effecten.

Het voorliggende voorstel is voor de behandeling in de Ministerraad aan een aantal beleggingsinstellingen, bewaarders en organisaties alsmede aan De Nederlandsche Bank N.V. en de beurzen voor commentaar toegezonden[1]. Voor zover mogelijk en waar nodig is in het wetsvoorstel en deze memorie van toelichting rekening gehouden met hun commentaar.

2. Noodzaak van toezicht

Beleggingsinstellingen vervullen een functie als intermediair tussen beleggers en beleggingsobjecten. De door de deelnemers ingebrachte waarden worden door de instelling belegd met als doel de opbrengsten van de beleggingsportefeuille aan hen door te sluizen. Door gebruik te maken van de diensten van een beleggingsinstelling behoeft de belegger niet zelf de vele beslissingen te nemen verbonden aan het zoeken naar en aanhouden van beleggingsobjecten. Het is immers de instelling die deze beslissing neemt. Tevens kan de belegger door gebruik te maken van een beleggingsinstelling veelal een betere risicospreiding bereiken dan waartoe hij individueel in staat is. Door deze activiteiten zijn beleggingsinstelling betrokken in de sleutelrol die de financiële sector in het economisch proces speelt door de financiering via de kapitaalmarkt van een groot deel van de activiteiten van het bedrijfsleven, het Rijk en de lagere overheden.

In het licht hiervan heeft de Wtb als algemene doelstelling een adequate werking van de financiële markten en de bescherming van de potentiële) beleggers op die markten. Aan deze doelstelling liggen de volgende overwegingen ten grondslag:

- het publiek dient te kunnen vertrouwen op de deskundigheid, betrouwbaarheid en soliditeit van de instellingen die op de financiële markten hun diensten aanbieden;
- de soliditeit en doorzichtigheid van de financiële sector dient zo goed mogelijk te zijn gewaarborgd opdat de via de kapitaalmarkt aangeboden middelen optimaal hun weg vinden naar financiering van bedrijven en overheid;
- bij de toenemende internationalisatie en integratie van kapitaalmarkten dient Nederland erop toe te zien dat het zich als een belangrijk financieel centrum handhaaft en verder ontwikkelt.

De bescherming van beleggers in beleggingsinstellingen past, naar de mening van ondergetekende, geheel in het bredere overheidsbeleid om het vertrouwen van beleggers en spaarders, zowel in binnen als buitenland, in de financiële sector te bevorderen. Dit beleid komt niet alleen tot uiting in de eerder genoemde Wet effectenhandel en de Wte.

[1] Het commentaar is ter inzage gelegd in de bibliotheek van de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

Ook kan worden gewezen op, bijvoorbeeld, de Wet toezicht kredietwezen (Stb. 1978, 255), die onder meer voorziet in bedrijfseconomisch toezicht van De Nederlandsche Bank N.V. op kredietinstellingen en zogenaamde kapitaalmarktinstellingen, en het toezicht van de Verzekeringskamer op grond van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf (Stb. 1986, 638) en de Pensioen- en spaarfondsenwet (Stb. 1952, 275). Met deze toezichtswetgeving komt de verantwoordelijkheid van de overheid voor een goede werking van de financiële sector tot uiting.

Door een regeling te treffen voor beleggingsinstellingen beoogt de Wtb een verdere bijdrage te leveren aan de handhaving van dit vertrouwen, hetgeen voor beleggingsinstellingen essentieel is. Onrechtmatigheden en ongunstige publiciteit kunnen onder omstandigheden ertoe leiden dat de waarde van de deelnemingsrechten in de betrokken instelling drastisch zal afnemen: elke deelnemer zal zo spoedig mogelijk willen uittreden om zijn verlies zoveel mogelijk te beperken. Deze onrust zal de waarde van deelnemingsrechten van de overblijvende deelnemers sterk beïnvloeden. Als het gaat om een déconfiture van een beleggingsinstelling met een redelijke omvang, worden grote sommen toevertrouwde gelden aan het publiek onttrokken. Daarbij is het gevaar niet denkbeeldig dat het geschonden vertrouwen zal uitstralen naar andere *beleggingsinstellingen en overige delen van de financiële sector.*

Ondergetekende beoogt niet met dit voorstel te streven naar bescherming van de belegger onder alle omstandigheden tegen verliezen en déconfitures. Zelfs met een zeer gedetailleerde regelgeving – die zeker niet wordt voorgestaan – zou dit een onmogelijkheid zijn. Maar het is ook onwenselijk: elke vorm van beleggen gaat nu eenmaal steeds met een element van risico gepaard. Dat risico wordt door de belegger bewust gezocht en genomen. Het is niet de taak van de overheid om, bijvoorbeeld door middel van bedrijfseconomisch toezicht op beleggingsinstellingen, marges te stellen aan de mate waarin een belegger die risico's wenst te nemen. Kenmerkend voor de markt voor risicodragend kapitaal is dat partijen daarop bewust risico's aanvaarden, ook wanneer zij in beleggingsinstellingen deelnemen. Overheidstoezicht moet dan ook voldoende ruimte laten voor marktpartijen om initiatieven te ontplooien en keuzes te maken. Zonder deze vrijheid zou de efficiënte allocatie van financieringsmiddelen in gevaar komen met alle gevolgen van dien voor het algemeen economische welzijn. Wel is het aan de overheid om randvoorwaarden te scheppen zodat het publiek zich een beeld kan vormen over het aanbod (inclusief de doelstelling van de instelling en haar beleggingen) en de daarmede verbonden risico's.

3. Reikwijdte van de regeling

Ter verwezenlijking van bovengenoemde doelstellingen beoogt het wetsvoorstel een toezichtskader te scheppen door eisen te stellen aan beleggingsinstellingen met betrekking tot deskundigheid en betrouwbaarheid, bedrijfsvoering en te verstrekken informatie alsmede door het vragen van financiële waarborgen. Deze eisen zullen in een op de Wtb gebaseerde algemene maatregel van bestuur worden uitgewerkt. Het systeem waarbij het wetsvoorstel het kader aangeeft voor de in de algemene maatregel van bestuur te geven nadere regels, is er op gericht eventuele aanpassingen flexibel in de regelgeving te kunnen invoeren. Deze flexibiliteit is onmisbaar in het licht van de snelheid waarmee nieuwe ontwikkelingen zich binnen de financiële markten voordoen. Effectief en geloofwaardig toezicht vereist dat de regelgeving zonodig daarop snel kan inspelen.

De volgende, deels elkaar overlappende, indelingen van beleggingsinstellingen kunnen de reikwijdte van de Wtb verduidelijken:

a. open en besloten beleggingsinstellingen. Open beleggingsinstel-

lingen wenden zich tot het beleggende publiek met het aanbod om in collectieve belegging te participeren. Bij een besloten instelling is sprake van oprichting door een beperkt aantal (rechts)personen, waarbij het doel niet is om uit het beleggende publiek nieuwe deelnemers aan te trekken.[1] Voorbeelden van dergelijke besloten beleggingsinstellingen zijn door erfgenamen opgerichte fondsen en sommige beleggingsdochters van kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen. Een open instelling valt, in tegenstelling tot de besloten vorm, onder de voorgestelde regeling.

b. beleggingsmaatschappij en beleggingsfonds. Beleggingsinstellingen kunnen in twee rechtsvormen worden onderverdeeld: beleggingsmaatschappijen en beleggingsfondsen. De beleggingsmaatschappij is een beleggingsinstelling met rechtspersoonlijkheid. Veelal zal deze de rechtsvorm van een naamloze vennootschap hebben, waarbij de aandelen in de N.V. de rechten van deelneming zijn.[2] Het beleggingsfonds bezit geen rechtspersoonlijkheid: het is een vermogen dat ten behoeve van de deelnemers wordt beheerd en bewaard door derden. Beide vormen vallen onder de voorgestelde regeling.

c. open-end en closed-end beleggingsinstellingen. Een beleggingsinstelling is van het «open-end» type indien zij op aanvraag van het publiek rechten van deelneming afgeeft of inkoopt. Indien er bij een instelling geen doorlopende afgifte of terugneming van deelnemingsrechten is, dan is de instelling van het «closed-end» type. Ook tussenvormen zijn mogelijk. Zo is het een beleggingsmaatschappij op grond van het Nederlandse vennootschapsrecht niet toegestaan om haar aandelen ongelimiteerd in te kopen of uit te geven. Sommigen geven aan een dergelijke verschijningsvorm ook wel de naam semi-open-end. Indien een beleggingsmaatschappij niet steeds de plicht heeft op verzoek van de deelnemer tot terugneming van deelnemingsrechten over te gaan, doch in de praktijk als «open-end» instelling optreedt, wordt zij niettemin voor het onderhavige voorstel als «open-end» beschouwd. Al deze hiervoor genoemde vormen vallen onder de voorgestelde regeling.

d. onderscheid naar beleggingsactiviteiten. Er zijn vele soorten beleggingsobjecten. Effecten en onroerend goed zijn daarbij de meest gangbare, doch ook andere zaken, zoals goud en grondstoffen, komen als beleggingsobject voor. Bij de beantwoording van de vraag of een beleggingsinstelling onder de voorgestelde regeling valt, spelen de soorten objecten waarin belegd wordt geen rol.

e. onderscheid naar toepasselijkheid van de icbe-richtlijn. De icbe-richtlijn geldt slechts voor «open-end»instellingen die uitsluitend tot doel het beleggen in effecten hebben met toepassing van het beginsel van risicospreiding en die hun zetel in de EG hebben. Beleggingsinstellingen die aan deze omschrijving voldoen, vallen onder het regime van de richtlijn.[3] Alle andere beleggingsinstellingen die niet aan de definitie van icbe voldoen, zoals deze in de richtlijn is neergelegd, vallen vanzelfsprekend niet onder de richtlijn. Dit onderscheid heeft gevolgen voor de wijze waarop de Wtb op een beleggingsinstelling toegepast zal worden. Deze gevolgen worden hieronder behandeld.

Van groot belang bij de afbakening van de reikwijdte van de regeling is de vraag of een beleggingsinstelling zich tot het publiek wendt. De Wtb is van toepassing op alle beleggingsinstellingen die in of vanuit Nederland buiten een besloten kring gelden vragen of verkrijgen. De term «buiten een besloten kring» heeft dezelfde betekenis als in de Wet effectenhandel. Op blz. 10 en 11 van de memorie van toelichting bij het voorstel van Wet effectenhandel staat hierover: «Bepalend voor de toepasselijkheid van de regeling is of de handelingen die worden verboden zich meer algemeen tot het publiek richten dan wel tot een besloten kring. Hoewel aspecten van het individuele geval een rol spelen, zijn bij de beantwoording van de vraag of men zich tot een besloten kring wendt, de volgende overwegingen van belang:

[1] Opgemerkt zij dat een fiscaal besloten instelling (een term die in het dagelijks spraakgebruik wordt gehanteerd, doch niet als zodanig in de Wet op de vennootschapsbelasting voorkomt) zeer wel een open beleggingsinstelling zoals hierboven omschreven kan zijn.

[2] Vrijwel alle Nederlandse beleggingsmaatschappijen zijn beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 76a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

[3] De richtlijn kent bepaalde uitzonderingen hierop: zie hiervoor de artikelsgewijze toelichting op artikel 7. De definitiebepalingen van de richtlijn zijn overigens dusdanig opgesteld dat Nederlandse beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal een icbe kunnen zijn, ook al mogen zij op grond van het Burgerlijk Wetboek niet tot 100 procent van hun eigen aandelen inkopen.

– de groep personen tot wie men zich wendt is beperkt van omvang alsmede nauwkeurig omschreven;
– deze personen staan in een zekere relatie tot degene die het aanbod doet, respectievelijk de deelneming openstelt; dit impliceert dat er naast de financiële relatie tussen de betrokken partijen nog andere relaties aanwezig moeten zijn;
– bij de presentatie is duidelijk kenbaar gemaakt dat het ingaan op het aanbod of het deelnemen uitsluitend aan de groep personen is voorbehouden waarop de eerste en tweede overweging van toepassing is.»

Het besloten kring criterium blijkt in de praktijk goed hanteerbaar te zijn, en heeft bij de bedrijfstak niet tot problemen geleid. In het kader van de uitvoering van de Wet effectenhandel geeft het een goed handvat om te onderscheiden tussen aanbiedingen die werkelijk voor een besloten kring zijn bestemd en aanbiedingen die als besloten worden gepresenteerd, doch in feite op het algemene publiek zijn gericht. Een voorbeeld van een besloten kring is een fonds dat door een groep personen in kleinschalig verenigingsverband wordt gevormd en waarbij de toetreding tot het fonds tot de verenigingsleden beperkt is. Indien de toetreding tot de vereniging zelf niet of nauwelijks aan beperking onderhevig is dan zou geconstateerd kunnen worden dat dan buiten een besloten kring opgetreden wordt: het deelnemen in het fonds is daardoor immers gemakkelijk te bewerkstelligen. Een ander voorbeeld waarbij er sprake van een besloten kring is, betreft de aanbieding van eigen aandelen door een vennootschap aan de eigen werknemers. Hierbij speelt vooral een rol dat degenen tot wie het aanbod gericht is, nauwkeurig is beschreven terwijl er door de arbeidsrechtelijke verhouding duidelijk een andere dan uitsluitend financiële relatie aanwezig is. Voorts is in dit kader van belang dat het ingaan op het aanbod niet voor een ieder openstaat: men moet immers werknemer zijn. Echter, een apart door de werkgever beheerd fonds dat tot doel heeft ten behoeve van de werknemers te beleggen, zou in principe wel onder de Wtb vallen. Doorslaggevend daarbij is dat de aanbieding door het fonds zelf wordt gedaan zodat de werknemers/-gevers relatie in wezen doorbroken is. Opgemerkt zij dat met deze voorbeelden slechts een zeer globale indicatie wordt gegeven van de wijze waarop de criteria gehanteerd kunnen worden, daar elk geval op zijn eigen merites en specifieke kenmerken beoordeeld moet worden. Ook in het kader van artikel 42 van de Wet toezicht kredietwezen (Wtk) worden de bovengenoemde overwegingen betrokken bij de uitleg van het begrip publiek.

4. Hoofdlijnen van de regeling

Gekozen is voor een vergunningenstelsel. Een dergelijk stelsel bewerkstelligt dat op het moment van de vergunningaanvraag nagegaan kan worden of de beleggingsinstelling voldoende waarborgen biedt voor het aantrekken van gelden buiten een besloten kring. Bovendien kan worden beoordeeld of de instelling al dan niet onder de reikwijdte van de icbe-richtlijn valt.

Voor vergunningverlening wordt in de Wtb onderscheid gemaakt tussen beleggingsinstellingen die:
a. niet onder de icbe-richtlijn vallen, ongeacht het land van hun zetel;
b. hun zetel in Nederland hebben en onder de richtlijn vallen;
c. hun zetel in een andere EG Lid-Staat hebben en eveneens onder de richtlijn vallen.

De instellingen genoemd onder a en b moeten een vergunning

aanvragen. Zonder vergunning zal het hun verboden zijn om buiten een besloten kring gelden ter collectieve belegging te verkrijgen. Dit verbod zal ook gelden voor de onder c genoemde instellingen indien zij bij de aanvang van hun activiteiten in Nederland geen mededeling van de toezichthoudende instantie van hun land van vestiging aan de Minister van Financiën kunnen overleggen. Deze mededelingplicht vloeit uit de richtlijn voort. Uit die mededeling moet blijken dat zij aan de voorwaarden van de richtlijn voldoen. Kunnen zij dat wel, dan behoeve zij geen vergunning aan te vragen: met andere woorden, het stelsel van vergunningverlening is niet van toepassing op de in de richtlijn bedoelde instellingen voor collectieve belegging of effecten (icbe's) uit andere Lid-Staten.

Voor de verkrijging van een vergunning is vereist dat de aanvrager aantoont dat de beleggingsinstelling aan een aantal, algemeen geldende, bij algemene maatregel van bestuur uit te werken eisen voldoet. De eisen zullen, in grote lijnen, dezelfde zijn als de relevante eisen die bij of krachtens de Wet effectenhandel zijn gesteld, aangepast mede in het licht van de ervaring met de uitvoering van die wet. Voor Nederlandse icbe's geldt dat zij voor vergunningverlening daarnaast nog aan bijzondere eisen moeten voldoen. Onder omstandigheden zal het mogelijk zijn om een beleggingsinstelling die daarom verzoekt, een vergunning te verlenen indien zij redelijkerwijs niet aan één of meer van de gestelde eisen kan voldoen. Voorwaarde daarbij zal zijn dat die instelling, vanuit de doelstellingen van de Wtb, anderszins voldoende waarborgen biedt.

Het wetsvoorstel voorziet voorts in de bevoegdheid om vrijstelling van de Wtb te verlenen. Van deze bevoegdheid zal gebruik worden gemaakt om beleggingsinstellingen van de Wtb vrij te stellen die zich uitsluitend tot professionele partijen wenden. Men kan hierbij aan instellingen denken die hun diensten exclusief aan pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en dergelijke verlenen. In tegenstelling tot de meeste individuele beleggers, ligt het voor de hand dat de tegenpartijen, handelend in beroep of bedrijf, van deze gespecialiseerde beleggingsinstellingen over voldoende deskundigheid en informatie beschikken om een redelijk oordeel over het aanbod van de beleggingsinstelling alsmede over de instelling zelf te kunnen vormen. Voor hen bestaat dan ook minder behoefte aan de beleggersbescherming die de Wtb biedt. Mocht echter op enig moment blijken dat zich regelmatig misstanden in deze professionele sfeer voordoen, dan biedt de mogelijkheid om de vrijstelling in te trekken een instrument om op korte termijn maatregelen te treffen. Dit is een versoepeling ten opzichte van de Wet effectenhandel die in de wet zelf een uitzondering schept voor de openstelling van fondsen voor personen die beroeps- of bedrijfsmatig handelen of beleggen in effecten.

In het wetsvoorstel wordt verder een onderscheid gemaakt tussen eisen die gelden om voor een vergunning in aanmerking te komen en regels waaraan de instelling zich gedurende de duur van de vergunning dient te houden. Hierdoor wordt bewerkstelligd dat toezicht niet alleen kan worden uitgeoefend bij de toelating tot de markt doch ook blijvend mogelijk is. Immers, slechts de voorgenomen wijze van optreden van beleggingsinstellingen kan getoetst worden op het moment van de vergunningaanvraag. Vooral als het gaat om nieuw opgerichte instellingen is het optreden daarna nog een open vraag. Bovendien worden bepaalde normen pas relevant na vergunningverlening. Hierbij kan worden gedacht aan eisen ten aanzien van verslagen, die niet zonder een voorgeschiedenis opgesteld kunnen worden.

Bij de bespreking van de hoofdlijnen van het voorstel passen enige opmerkingen over de bijzondere bepalingen die ter uitvoering van de EEG-richtlijn in de voorgestelde regelgeving zijn opgenomen voor Neder-

landse en uit andere EG Lid-Staten afkomstige icbe's. De richtlijn gaat uit van een systeem van vrije verhandelbaarheid van deelnemingsrechten in icbe's binnen het EG-gebied. Dit is mogelijk doordat de richtlijn gemeenschappelijke regels vaststelt inzake toelating, inrichting, werkzaamheid en informatieverschaffing door icbe's. Belangrijk is het beginsel dat een icbe aan één juridisch statuut onderworpen is, te weten, dat van haar land van vestiging. Het systeem daarbij is als volgt:

– één toelating, verstrekt door het bevoegde gezag in het land van de zetel, geldend voor alle Lid-Staten;

– één reglementering, in die zin dat een Lid-Staat in beginsel geen voorschriften mag opleggen aan een toegelaten icbe uit een andere Lid-Staat, als deze voorschriften op het door de richtlijn bestreken gebied zouden treden; en

– één controlestatuut, dat wil zeggen dat slechts een toezichthouder in het land van vestiging het integrale toezicht uitoefent.

Hierdoor kan een icbe haar deelnemingsrechten verhandelen in andere Lid-Staten zonder dat zij daar aan aanvullende toelatingsvoorwaarden, bijkomende controles of verder gaande informatieverplichtingen wordt onderworpen die het terrein van de richtlijn raken.[1] Krachtens de richtlijn kunnen Griekenland en Portugal opteren voor een latere implementering, namelijk 1 april 1992.

Gelet op hun beleggingsactiviteiten zullen beleggingsinstellingen, die daarvoor in aanmerking komen, voor hun aanvraag om een vergunning ten principale moeten bezien of zij zullen vallen onder het bijzondere icbe-regime of onder het algemene regime dat voor alle overige instellingen geldt. Sommige beleggingsinstellingen die van de faciliteiten van de richtlijn wensen te profiteren, zullen daartoe eerst hun bedrijfsinrichting en beleggingen met de richtlijn in overeenstemming moeten brengen. Ook zullen er beleggingsinstellingen zijn die, zonder het oog te hebben op vrije verhandeling, vanwege hun inrichting en doelstelling reeds onder het begrip icbe vallen. Teneinde de continuïteit van het specifieke karakter van icbe's te waarborgen, zal een icbe zich in een later stadium niet in een beleggingsinstelling kunnen omvormen die niet meer onder de toepassing van de richtlijn zou vallen.

Beleggingsinstellingen, die niet onder de reikwijdte van de richtlijn vallen, doch wel buiten Nederland willen opereren, zullen uiteraard toegang tot een andere EG-markt kunnen zoeken op basis van de aldaar geldende voorschriften ten aanzien van beleggingsinstellingen. De richtlijn is immers van toepassing op een bepaalde groep instellingen en verhindert dus niet dat andersoortige instellingen buiten het eigen land hun deelnemingsrechten kunnen aanbieden, al zal dan vaak per land een vergunning nodig zijn. Dit geldt overigens ook voor icbe's die onder één van de uitzonderingscategorieën van de richtlijn vallen.

5. Inhoud van de regeling

a. Algemeen

De inhoud van de Wtb heeft als uitgangspunt dat bepaalde minimumeisen aan beleggingsinstellingen moeten worden gesteld met het oog op een adequate werking van de financiële markten en de positie van de belegger daarbij. Voor toelating tot de markt door middel van een vergunning zullen de beleggingsinstelling en de eventueel aan de instelling verbonden bewaarder moeten voldoen aan eisen die in vier categorieën zijn onderverdeeld. De eerste categorie betreft de deskundigheid en betrouwbaarheid die binnen de instelling en de eventuele bewaarder aanwezig dienen te zijn. Deze eisen zijn er met name op gericht te vermijden dat de deelnemers door ondeskundig of malafide

[1] Tegelijk met de icbe-richtlijn is overigens een richtlijn aangenomen (85/583/EEG, Pb. L 372) die het kapitaalverkeer liberaliseert dat het gevolg is van grensoverschrijdende transacties in deelnemingsrechten van icbe's. Deze richtlijn heeft geen gevolgen voor nederland daar Nederland geen restricties dienaangaande kent.

optreden getroffen zullen worden. De tweede categorie behelst bepalingen omtrent financiële waarborgen zoals een minimum eigen vermogen. De derde categorie heeft betrekking op de bedrijfsvoering. Het gaat hierbij om eisen aan de organisatorische en juridische opzet zoals deze in de statuten van de beleggingsmaatschappij of de reglementen van het fonds alsmede in overige stukken inzake de voorwaarden van beheer en bewaring van het vermogen tot uitdrukking komen. De vierde categorie bevat eisen aan de informatie zodat de belegger zich een redelijk oordeel over de inhoud van het aanbod kan vormen. De eisen die aan het prospectus worden gesteld, zullen aan de Wet effectenhandel worden ontleend, die op dit punt door de op de beurs geldende regeling geïnspireerd werd. Verder dient informatie inzake, onder andere, de statuten, reglementen en overige voorwaarden van beheer en bewaring beschikbaar te zijn. Bovenstaande eisen zullen, zoals eerder opgemerkt, in een algemene maatregel van bestuur worden uitgewerkt.

Het wetsvoorstel stelt als eis dat de beheerder van een beleggingsfonds rechtspersoonlijkheid dient te hebben. Reden hiervoor is dat de vermogens van de dagelijkse leiding van het fonds en van het fonds zelf gescheiden moeten zijn en dat ook moeten blijven. Bij een rechtspersoon is deze scheiding duidelijk. Daarnaast bezit een rechtspersoon in de regel een of meer organen die toezicht op de dagelijkse leiding uitoefenen of haar financiën controleren. Bovendien behelst het rechtspersonenrecht waarborgen ten aanzien van, onder meer, aansprakelijkheid en registratie. Het bovenstaande behoeft niet te worden geëist van beleggingsmaatschappijen: zij bezitten immers rechtspersoonlijkheid.

Voorts dienen de activa van het beleggingsfonds bij een onafhankelijke bewaarder in bewaring te worden gegeven. Ook dit is op vermogensscheiding gericht. Bij beleggingsfondsen speelt de bewaarder een belangrijke rol. Het is zijn verantwoordelijkheid om ten behoeve van de deelnemers erop toe te zien dat de beheerder zijn handelingen in overeenstemming met de statuten of de reglementen verricht. Daar het vermogen onder de bewaarder berust, heeft de beheerder de medewerking van de bewaarder nodig om daarover te beschikken. Het is dan ook van groot belang dat de bewaarder onafhankelijk van de beheerder is, dat wil zeggen dat er geen personele of financiële banden tussen hen zijn waardoor een juiste uitoefening van de bewaarfunctie in gevaar kan worden gebracht. Ook de bewaarder dient een rechtspersoon te zijn. Opgemerkt zij dat beleggingsmaatschappijen meestal geen onafhankelijke bewaarder hebben, doch hun activa zelf kunnen bewaren. Dit kan omdat de beleggingsmaatschappij aan het vennootschapsrecht onderworpen is, dat voldoende scheiding van vermogens mogelijk maakt. Hierdoor, en doordat het vennootschapsrecht in inspraak door aandeelhouders voorziet, is er bij beleggingsmaatschappijen, anders dan bij fondsen, geen noodzaak voor het voorschrijven van een verdere bewaking van hun handelingen door een bewaarder.

De regels die een beleggingsinstelling en haar eventuele bewaarder in acht moeten nemen nadat een vergunning is verleend, zijn in dezelfde vier categorieën onderverdeeld en bevorderen dat de deskundigheid, betrouwbaarheid, financiële waarborgen en informatieverstrekking niet onder het niveau komen te liggen dat op het moment van vergunningverlening aanwezig was. Zo zal aangetoond moeten worden dat, bijvoorbeeld, nieuwe leidinggevende functionarissen aan dezelfde deskundigheids- en betrouwbaarheidseisen voldoen. Op het vlak van de bedrijfsvoering zullen wijzigingen in de statuten, fondsreglementen of voorwaarden van beheer en bewaring aan goedkeuring door de Minister van Financiën onderworpen zijn. Wat de informatieverstrekking betreft blijven de prospectuseisen gesteld bij de vergunningverlening onverminderd van toepassing op nieuwe of gewijzigde prospectussen. Voorts

zullen de beleggingsinstellingen jaarrekeningen en halfjaarcijfers moeten uitbrengen die aan een aantal eisen voldoen. Ook dient de beleggingsinstelling steeds actuele informatie beschikbaar te hebben aan de hand waarvan de deelnemers inzicht krijgen in de waarde van hun deelnemingsrechten, kosten, beleggingsbeleid en dergelijke.

Ondergetekende is van oordeel dat door het samenstel van eisen voor vergunningverlening en regels die nadien gelden, de Wtb een goede basis vormt voor een voldoende vertrouwen van het beleggende publiek in de kwaliteit van zowel de inrichting van beleggingsinstellingen als hun informatievoorziening.

b. Uitvoering van de richtlijn

Een Nederlandse instelling die onder de icbe-richtlijn valt, dient te voldoen aan nadere eisen die een aanvulling vormen op de eisen die hierboven onder a zijn genoemd. Zo dient het hoofdkantoor van de beleggingsinstelling in nederland te zijn gelegen en dienen de werkzaamheden van de beheerder van het beleggingsfonds tot het beheer van beleggingsinstellingen te zijn beperkt. Voorts geldt ingevolge de richtlijn dat niet alleen beleggingsfondsen doch ook sommige beleggingsmaatschappijen een onafhankelijke bewaarder moeten hebben. In de algemene maatregel van bestuur zullen eisen worden gesteld aan de overige beleggingsmaatschappijen die volgens de richtlijn geen bewaarder behoeven. Met deze nadere eisen wordt een zekere uniformiteit van de inrichting van Europese icbe's bereikt hetgeen een belangrijke bijdrage is tot de vergemakkelijking van de toegang tot andere markten binnen het EG-gebied.

Nadat aan een icbe een vergunning is verleend, dient zij verdere regels met betrekking tot financiële waarborgen, informatieverschaffing en het beleggen in acht te nemen. Laatstgenoemde regels betreffen de wijze en samenstelling van beleggingen in effecten en houden, kort weergegeven, in dat de icbe:

- voor ten minste negentig procent moet beleggen in effecten die genoteerd zijn op erkende beurzen of gereglementeerde markten;
- voor ten hoogste tien procent van haar activa mag beleggen in andere dan de zojuist genoemde effecten;
- niet meer dan tien procent van haar activa mag beleggen in effecten van één uitgevende instelling, waarbij onder voorwaarden dit percentage tot honderd verhoogd kan worden indien het gaat om effecten, uitgegeven door een overheid of een volkenrechtelijke organisatie;
- niet meer dan vijf procent van haar activa in andere icbe's mag beleggen;
- in beginsel niet zoveel effecten van één instelling mag verwerven dat zij daardoor invloed van betekenis op die instelling kan uitoefenen.

De aanvullende regels inzake financiële waarborgen hebben betrekking op, onder meer, garantstelling door een icbe. De nadere regels inzake informatieverschaffing houden verband met de wijze waarop de deelnemers en het publiek geïnformeerd worden over de beleggingsactiviteiten van icbe's.

De icbe die aan de genoemde eisen en regels voldoet, kan van de Minister van Financiën een verklaring verkrijgen waaruit blijkt dat zij aan de voorwaarden van de richtlijn voldoet. Deze verklaring zal zij aan het bevoegde gezag in andere EG Lid-Staten kunnen overleggen waardoor de deelnemingsrechten aan het publiek aldaar vrij kunnen worden aangeboden, behoudens de normale plaatselijk geldende regels inzake de wijze van verkoop.[1] Complementair hieraan zijn in het wetsvoorstel bepalingen opgenomen met betrekking tot icbe's uit andere Lid-Staten. Om hun deelnemingsrechten in Nederland te kunnen aanbieden zullen zij een dergelijke verklaring van hun bevoegde gezag moeten overleggen.

[1] het gezag van het land waar de deelnemingsrechten verhandeld worden is bevoegd een zekere mate van toezicht te houden. Hierop wordt in de artikelsgewijze toelichting op artikel 17 ingegaan.

Omdat uit die verklaring dient te blijken dat zij aan de richtlijn voldoen, behoeven de icbe's, zoals gezegd, geen vergunning in Nederland aan te vragen.

c. Uitvoering en delegatie van toezicht

De toezichthoudende taken en bevoegdheden op grond van de Wtb worden bij de Minsiter van Financiën gelegd. Wel voorziet het voorstel in de mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur diverse taken en bevoegdheden aan een privaatrechtelijke of publiekrechtelijke rechtspersoon te delegeren. Deze delegatiemogelijkheid past in het kabinetsstreven om de rol van de rijksoverheid in het economische leven te beperken. Bij de delegatie dient voorop te staan dat door de statuten, rechtsvorm en werkwijze van de toezichthoudende instantie de onafhankelijkheid ten opzichte van beleggingsinstellingen en bewaarders gewaarborgd is. Als uitgangspunt voor de delegatie geldt voorts dat de aard van het toezicht in evenwicht dient te zijn met de aard van de onderhavige regeling. Het feit dat de Wtb minimumeisen aan beleggingsinstellingen stelt en dat er, met uitzondering van hetgeen uit de icbe-richtlijn voortvloeit, geen toezicht op het beleggingsbeleid zal zijn, betekent dan ook dat een zwaar opgetuigd toezichtapparaat daarmee niet in overeenstemming zou zijn.

De regering is voornemens de uitvoering van de Wtb aan De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) te delegeren. Voor de keuze van de Bank gelden de volgende overwegingen. Van groot belang is dat de Bank een volstrekt onafhankelijke positie jegens de onder toezicht gestelden zal innemen. Bovendien beschikt zij over een deskundig apparaat dat op de financiële markten gezag geniet. Er zijn derhalve voldoende waarborgen voor een goede uitvoering van de Wtb. Een groot voordeel is ook dat de uitvoering op afstand van de centrale overheid zal zijn gesteld. Wel zal de overheid de uitvoering nauwlettend volgen. Zo zal de Bank gehouden zijn jaarlijks verslag uit te brengen aan de Minister van Financiën over de uitvoering van de Wtb. Een verdere belangrijke overweging om de Bank met de uitvoering van de Wtb te belasten is dat gebruik gemaakt kan worden van een reeds bestaande instantie. Er is dan geen noodzaak om een nieuw orgaan in het leven te roepen. Een nieuw orgaan zou als bezwaar hebben dat de financiële markten met een nieuwe toezichthouder te maken zouden krijgen, naast DNB, de Verzekeringskamer en de stichting die met de uitvoering van de Wte zal worden belast. Dit zou de doorzichtigheid van de markten niet ten goede komen. In dit verband wordt gewezen op de steeds verdergaande vervaging van de scheidslijnen tussen financiële instellingen. Deze vervaging onderstreept de wenselijkheid het toezicht op financiële instellingen zoveel mogelijk te coördineren. Een andere overweging om de Bank met het toezicht te belasten is gelegen in het feit dat vele beleggingsinstellingen nauw gelieerd zijn aan banken (de «huisfondsen»). De toezichtsuitoefening op de banken en hun huisfondsen door één toezichthouder betekent een beperking van de overlast die een meervoudig toezicht met zich zou brengen. Bij het voornemen om het toezicht aan de Bank te delegeren speelt ook een rol dat de beleggingsinstellingen als bedrijfstak geen zelfregulering kennen. Voor een nieuw orgaan zou dan weinig draagvlak zijn. Dit is in tegenstelling tot de effectenstichting die voor een belangrijk deel zal kunnen steunen op de bestaande zelfregulering van de Amsterdamse Effectenbeurs, de Europese Optiebeurs en de Financiële Termijnmarkt Amsterdam. Overigens kan ook de Vereniging voor de Effectenhandel (VvdE) als toezichthoudende instantie voor beursgenoteerde beleggingsinstellingen aangemerkt worden. Ik merk hierbij op dat de VvdE alleen op basis van het Fondsenreglement een aantal plichten van genoteerde instellingen controleert, zoals de publikatieplicht, maar dat

haar invalshoek niet dezelfde is als die welke in het onderhavige wetsvoorstel is neergelegd.

Voor alle duidelijkheid wordt er op gewezen dat het door de Bank uit te oefenen toezicht op beleggingsinstellingen zal verschillen van het door de Bank uitgeoefende toezicht op kredietinstellingen. Beide vormen van toezicht hebben gemeenschappelijke kenmerken zoals het toelatingssysteem en het beoordelen van de organisatie van de betrokken instellingen en de daarbij betrokken leidinggevende functionarissen. Een wezenlijk verschil tussen deze toezichtsvormen is gelegen in het feit dat onder de Wtk het toezicht op de (kwaliteit van de) uitzettingen van de banken een grote rol speelt, terwijl onder de Wtb het toezicht geen betrekking heeft op het beleggingsbeleid (behalve voorzover het gaat om toezicht dat, ingevolge de icbe-richtlijn, op de risicospreiding door icbe's moet worden uitgeoefend). Dit verschil in benadering is ook te verklaren als gelet wordt op de uitgangspunten welke een geldgever ertoe bewegen gelden toe te vertrouwen aan een kredietinstelling respectievelijk ter beschikking te stellen aan een beleggingsinstelling. In het eerste geval gaat het om het toevertrouwen van gelden, waarover de geldgever direct dan wel op termijn weer geheel (nominaal) wil kunnen beschikken. De geldgever wenst zijn gelden in de risicomijdende sfeer aan te houden. Het toezicht zal er in dit verband op gericht moeten zijn zoveel mogelijk de risico's te beperken. In het tweede geval gaat het om het beleggen van gelden in de risicodragende sfeer. De geldgever neemt bewust het risico dat hij zijn gelden niet of slechts gedeeltelijk terugontvangt. Beleggingen kunnen immers onderhevig zijn aan waardeschommelingen. Derhalve kan het als normaal worden beschouwd dat zich hierbij verliezen kunnen voordoen. De keerzijde hiervan is dat zich ook winsten kunnen voordoen. Hier zal het toezicht er dan ook niet op gericht moeten zijn de geldgever zoveel mogelijk te beschermen tegen het door hemzelf gezochte risico. Het toezicht zal er op gericht moeten zijn er voor te zorgen dat de geldgever op basis van juiste en voldoende informatie een goede inschatting kan (blijven) maken van het door hem te lopen risico. Daarnaast zal de toezichthouder door het toetsen aan de Wtb-criteria van de beleggingsinstelling alsmede van belangrijke functionarissen, zoveel mogelijk veilig stellen dat een adequate bedrijfsinrichting aanwezig is.

Ondergetekende acht het van belang hier op te merken dat het feit dat op beleggingsinstellingen toezicht wordt uitgeoefend geen enkele garantie inhoudt dat zich bij een beleggingsinstelling geen waardeverminderingen kunnen voordoen of dat zich bij een beleggingsinstelling geen ontwikkelingen zouden kunnen voordoen als gevolg waarvan de instelling failliet verklaard moet worden, hetgeen reeds geldt met betrekking tot het toezicht op kredietinstellingen, namelijk dat de overheid noch de toezichthouder verantwoordelijk kan worden gehouden voor het door de onder toezicht staande instellingen te voeren beleid, geldt in nog sterkere mate bij het toezicht op beleggingsinstellingen.

Tot slot wordt erop gewezen dat de kosten van uitvoering op grond van de Wtb aan de bedrijfstak kunnen worden doorberekend. Doel hiervan is structureel kostendekkend toezicht. Nieuw is dit niet: een dergelijk stelsel geldt op grond van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf en de Pensioen- en Spaarfondsenwet van oudsher ten aanzien van de kosten van het toezicht door de Verzekeringskamer. Voorts zal ook de eerdergenoemde effectenstichting de bevoegdheid hebben om haar kosten door te berekenen. Gezien de verstrekking om niet door de banken van velerlei statistische gegevens aan de Bank ten behoeve van, onder meer, het monetaire beleid is kostendoorberekening bij de Wtk achterwege gelaten. Gelet op het belang van een goede regelgeving en een toezichtskader voor beleggingsinstellingen is het verantwoord om de kosten van uitvoering door hen te laten dragen. Bij de doorberekening

aan beleggingsinstellingen zal een verantwoord en eenvoudig te hanteren stelsel worden ontworpen. Er wordt in dit verband gedacht aan een stelsel waarbij per vergunningaanvraag een gelijk bedrag en aan elke vergunninghouder gedurende de looptijd van de vergunning een bepaalde jaarlijkse vergoeding, waarbij mede rekening met balanstotalen kan worden gehouden, in rekening worden gebracht. Parallel aan het uitgangspunt dat geen zware vorm van toezicht uitgeoefend zal worden, zullen de kosten op een minimaal verantwoord niveau worden vastgesteld. Jaarlijks zal een begroting worden opgemaakt volgens de regels die door de Minister van Financiën zijn vastgesteld. Ten gevolge van het toezicht op de beleggingsinstellingen zullen vermoedelijk circa vijftien formatieplaatsen bij de Bank gecreëerd worden.

6. Dereguleringsaspecten

De Commissie-Geelhoed was van oordeel dat het ontwerp van 1977 in zijn doelstellingen en middelen teveel uitging van hetgeen uit beleggersbescherming maximaal wenselijk is. In dit verband herinnerde zij eraan dat voor de markt voor risicodragend kapitaal kenmerkend is dat partijen daarop bewust risico's aanvaarden, ook wanneer zij in beleggingsinstellingen deelnemen. De primair door de wet te beschermen belangen dienen derhalve volgens de commissie te liggen in de waarborg dat de belegger voldoende inzicht heeft in de risico's die hij bij deelneming in een beleggingsinstelling loopt en in de waarborg tegen een onbehoorlijk of kennelijk onverantwoord beleid van die instellingen. Een regeling die verder zou gaan, raakt bij uitstek de markt voor risicodragend kapitaal. In dit licht achtte de Commissie de voorschriften in het ontwerp van 1977 onevenredig zwaar en ingrijpend en beval zij een regeling aan die de beoogde primaire doelstellingen van de wet zou verzekeren met een minimum aan interne en externe lasten en met een minimale beïnvloeding van de werking van de kapitaalmarkt.

Aan alle beleggingsinstellingen die buiten besloten kring opereren en dus onder de Wtb gaan vallen, worden eisen gesteld aan de toelating, de inrichting van de beleggingsinstelling, de deskundigheid en betrouwbaarheid van de leiding en de voorlichting aan het beleggende publiek. Het gevolg daarvan is dat ten opzichte van het concept van 1977 met name de regelen ten aanzien van de beleggingen niet langer noodzakelijk worden geacht. Op grond van de EEG-richtlijn geldt, zoals gezegd, een uitzondering daarop voor icbe's.

Ondergetekende is van oordeel dat het huidige voorstel volledig met de aanbevelingen van de Commissie Geelhoed strookt. De extra lasten voor de burgers (instellingen en beleggers) zijn tot een minimum beperkt en zijn voorts noodzakelijk in het licht van een adequate werking van de financiële markten en de positie van de beleggers op die markten. Door de eisen van de richtlijn is het echter onvermijdelijk dat dit minimum voor de icbe's toch een aanzienlijke hoeveelheid regels inhoudt. Hierbij dient te worden bedacht dat de op grond van de richtlijn tot stand gekomen coördinatie van regelgeving tot gevolg kan hebben dat de eisen waaraan icbe's die in verschillende landen opereren voortaan moeten voldoen, in hun geheel minder belastend zullen zijn dan het, zoals nu, moeten voldoen aan een cumulatie van wetgeving in verschillende EG Lid-Staten.

Vanwege het feit dat de verlening van vergunningen en het toezicht op de naleving van de Wtb regeling gedelegeerd zullen worden, zullen naar verwachting de extra beleidslasten voor het overheidsapparaat die met de uitvoering van de voorgestelde regeling verband houden, gering zijn.

Het bestaande regime voor beleggingsfondsen in de Wet effectenhandel dat in de praktijk zijn bruikbaarheid heeft bewezen wordt in deze regeling zonder veel wijzigingen gecontinueerd. De extra belasting die voortvloeit uit het toezicht op beleggingsmaatschappijen en icbe's zal naar verwachting niet tot problemen hoeven te leiden. Uitbreiding van de taken van de rechterlijke macht zal, naar de ervaring met de uitvoering van de Wet effectenhandel leert, een beperkte toeneming van de werkbelasting meebrengen. Hierbij speelt een rol dat sinds medio 1986 door de werking van de Wet effectenhandel vele malafide instellingen uit de markt zijn geweerd. Hoewel ten tijde van de inwerkingtreding van de Wet effectenhandel niet precies bekend was hoeveel instellingen onder de reikwijdte van deze wet zouden vallen, bleek spoedig na inwerkingtreding dat een aantal bemiddelaars en beheerders van fondsen voor gemene rekening niet voor een vergunning in aanmerking kwam, vanwege hun malafide karakter. Voor zover kan worden nagegaan hebben deze instellingen hun activiteiten in Nederland gestaakt. Zij zijn gefailleerd of hebben hun activiteiten naar het buitenland verplaatst. Na het vertrek van de malafide instellingen die voor de inwerkingtreding van de Wet effectenhandel actief waren, was het noodzaak om startende malafide instellingen zo snel mogelijk op non-actief te stellen. Het is overigens opgevallen dat de grote stroom klachten van beleggers over in Nederland werkzame instellingen die het Ministerie van Financiën bereikten voor de invoering van de Wet effectenhandel, thans nagenoeg is opgedroogd. Voorts is uit contacten met buitenlandse toezichthouders begrepen dat, in tegenstelling tot vroeger, weinig of geen malafide aanbiedingen vanuit Nederland worden gedaan.

7. Budgettaire gevolgen

Zoals eerder in deze memorie is opgemerkt, is de regering voornemens de uitvoering van de Wtb te delegeren aan DNB. De kosten van uitvoering op grond van de Wtb zullen aan de bedrijfstak worden doorberekend en zullen niet ten laste van de Rijksbegroting komen. Voorzover de uitvoering van de Wtb werkzaamheden voor het ministerie van Financiën met zich brengt, kunnen deze binnen het bestaande apparaat worden opgevangen.

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Artikel 1

a tot en met c

De definities van beleggingsmaatschappijen en beleggingsfondsen hebben tot gevolg dat (met inachtneming van de verdere afbakening in het voorstel) de Wtb op alle beleggingsinstellingen van toepassing is, ongeacht hun rechtsvorm. Beleggingsinstellingen komen immers in vele verschijningsvormen voor, mede doordat ook buitenlandse instellingen op de Nederlandse markt actief zijn. In het algemene gedeelte is reeds op het onderscheid beleggingsmaatschappij/fonds ingegaan. Ter aanvulling daarop wordt erop gewezen dat in de definitie van beleggingsfonds niet als element is opgenomen dat het een juridisch afgescheiden vermogen is. Dit is niet in de definitie opgenomen om te voorkomen dat door middel van een kunstgreep de wet omzeild kan worden; men zou immers een niet-afgescheiden fonds kunnen vormen en stellen dat de Wtb per definitie niet daarop van toepassing kan zijn. Voorts kan nog worden opgemerkt dat ook buitenlandse beleggingsinstellingen, afhankelijk van hun rechtsvorm, als beleggingsmaatschappij òf fonds aangemerkt zullen worden. Het wordt dus niet mogelijk om sui generis beleg-

gingsinstituten te scheppen die om die reden niet onder de voorgestelde regeling zouden vallen. De uitdrukking «gelden of andere goederen» in de definities dient in de ruimste zin te worden opgevat: alle zaken en vermogensrechten die een beleggingsinstelling van haar beleggers ontvangt en die op financiële grootheden zijn terug te voeren, vallen daaronder. Ten aanzien van het woord «opbrengst» geldt dat het daarbij niet slechts gaat om de directe opbrengst, doch ook om de groei van de intrinsieke waarde van een deelnemingsrecht.

Ondernemingen zoals houdstermaatschappijen vallen niet onder de werking van de Wtb: hun werkzaamheid pleegt niet als beleggen te worden aangeduid, doch als het verschaffen van kapitaal aan en het beheer over hun werkmaatschappijen en deelnemingen. Het aantrekken van gelden door onder toezicht staande kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen valt evenmin onder de Wtb; de door hen aangetrokken gelden zijn immers niet voor collectieve beleggingen bestemd. Zelfstandige beleggingsdochters van dergelijke ondernemingen en bij voorbeeld de huisfondsen van banken vallen wel onder de Wtb voor zover zij buiten een besloten kring gelden of goederen ter collectieve belegging vragen of verkrijgen.

d

In de regel zal een «deelnemer» een aandeelhouder van een beleggingsmaatschappij of een participant in een beleggingsfonds zijn. Evenwel is deze definitie open geformuleerd omdat ook andere vormen van deelgenootschap mogelijk zijn, zoals lidmaatschap in een vereniging.

e

Opgemerkt zij dat een beleggingfonds meer dan één beheerder kan hebben. Ook is het zo dat een beleggingsmaatschappij (onderdelen van) het feitelijke beheer van het vermogen uit handen kan geven. In een dergelijk geval blijft de beleggingsmaatschappij, als vergunninghouder, zelf ten volle verantwoordelijk voor de naleving van de regeling in de Wtb.

g

De omschrijving van het begrip effecten is aan de Wet effectenhandel ontleend en is identiek aan de omschrijving in de Wte.

Artikel 3

Een beleggingsfonds is geen rechtspersoon en kan dus niet zelfstandig rechten of plichten dragen. Vandaar dat dit artikel de beheerder van het fonds aanwijst als geadresseerde van de uit de regeling voortvloeiende verplichtingen. Daar waar een bepaling tot de bewaarder is gericht, wordt dit steeds uitdrukkelijk aangegeven.

Artikel 4

Ter aanvulling op paragrafen 3 en 4 van het algemene gedeelte van de memorie van toelichting waar op de vergunningsplicht is ingegaan, dient nog dat met de term «in of vanuit Nederland» beleggingsinstellingen onder de reikwijdte van de wet komen te vallen die in Nederland (statutair) zijn gevestigd, ongeacht het land van verhandeling van deelnemingsrechten, of die buiten Nederland zijn gevestigd doch op de Nederlandse markt actief zijn. De verbodsbepaling is zo geredigeerd dat geen

deelnemingsrechten aangeboden kunnen worden zonder dat de uitgevende beleggingsinstelling een vergunning bezit. Derhalve is het verbod van toepassing op beleggingsinstellingen, alsmede op ieder ander die deelnemingsrechten aanbiedt. Dit zal er in beginsel toe leiden dat op de Nederlandse markt slechts de participaties van vergunninghoudende instellingen uitgegeven en verhandeld kunnen worden. Uitzondering hierop vormt de in het tweede lid, onder a, genoemde deelneming in icbe's uit andere Lid-staten die een verklaring van hun autoriteiten kunnen overleggen: deze zijn immers niet vergunningsplichtig. Onderdeel b van het tweede lid zondert de incidentele aanbieding van participaties door particulieren uit van het verbod.

Artikel 5

eerste lid

De in een algemene maatregel van bestuur in te vullen eisen zullen voor alle onder de wet vallende instellingen gelden met uitzondering van de hierna bij artikel 17 te behandelen icbe's uit andere EG-Lid-Staten. De eisen zullen aansluiten bij hetgeen reeds uit hoofde van artikel 9 van de Wet effectenhandel is geregeld, waarbij rekening zal worden gehouden met de inmiddels opgedane ervaring met de uitvoering van die wet. Nieuw ten opzichte van de regeling in de Wet effectenhandel is dat de beleggingsinstellingen voor vergunningverlening niet alleen moeten aantonen dat zijzelf doch ook dat haar eventuele bewaarder aan de gestelde eisen voldoet.

a. deskundigheid en betrouwbaarheid:

Voor vergunningverlening dient er, naar het oordeel van de toezichthouder, binnen de beleggingsinstellingen of de bewaarder voldoende deskundigheid aanwezig te zijn. Voor de bepaling van de personen die getoetst dienen te worden, zal in het uitvoeringsbesluit worden uitgegaan van de relevante bepalingen in de icbe-richtlijn, die overigens aansluiten bij de huidige regeling in het Besluit effectenhandel. Verder zal gelden dat hun persoonlijke betrouwbaarheid niet aan twijfel onderhevig mag zijn. Indien daartoe geen aanleiding bestaat, zal de concrete wijze van aanbieding van deelnemingsrechten bij de beoordeling van en controle op de deskundigheid en betrouwbaarheid worden betrokken. Hierbij valt vooral te denken aan gevallen waarbij op een agressieve of misleidende wijze gecolporteerd wordt. Een onoirbaar gedrag zal tot gevolg hebben dat geweigerd wordt een vergunning te verlenen, c.q. dat een aanwijzing wordt gegeven of zelfs tot intrekking van de vergunning wordt overgegaan.

b. financiële waarborgen:

Zowel de beheerder als de bewaarder zal een minimum eigen vermogen van een minimum bedrag moeten hebben. Onder het regime van de Wet effectenhandel geldt een eigenvermogenseis van f 250 000 voor beleggingsfondsen. Mede gelet op de omstandigheid dat de Wtb ook voor beleggingsmaatschappijen zal gelden, wordt overwogen om in het uitvoeringsbesluit van de Wtb een hogere of anders geformuleerde eis te stellen. Voorts zullen bewaarders, conform de Wet effectenhandel, verzekerd dienen te zijn tegen de gevaren van brand, vervoer, fraude en beroving.

c. bedrijfsvoering:

Hierbij gaat het vooral om eisen aan de inhoud van de statuten, reglementen en overige voorwaarden van beheer en bewaring van de beleggingsinstelling. Deze stukken zullen, onder meer, regels voor de in- en verkoop van eigen participaties, de waardering van de activa, de vervanging van personen en de wijze van uitkering van opbrengsten moeten bevatten.

d. informatieverschaffing:

De beleggingsinstelling zal worden verplicht een prospectus uit te brengen dat voldoet aan de eisen die in de algemene maatregel van bestuur gesteld zullen worden. Voornaamste eis daarbij zal zijn dat het prospectus de gegevens bevat die voor de beleggers noodzakelijk zijn om zich een verantwoord beeld over het aanbod te kunnen vormen. Voorts zal de beleggingsinstelling steeds voldoende informatie beschikbaar dienen te hebben aan de hand waarvan een ieder inzicht kan verkrijgen in de gehanteerde voorwaarden en in de beleggingsactiviteiten.

tweede lid

Voor de eisen die aan de beheerder en bewaarder van een beleggingsfonds worden gesteld, zij verwezen naar paragraaf 5 van het algemene gedeelte van de memorie van toelichting. Opgemerkt zij dat het begrip «onafhankelijke bewaarder» onder meer uitsluit dat de bestuurders van de beleggingsinstelling respectievelijk van de bewaarinstelling over en weer bij elkaar in dienstbetrekking zijn. Ook is uitgesloten dat de beheerder en de bewaarder rechtstreeks of middelijk deelnemingen kunnen verwerven in het kapitaal van de ander. Hiermede worden functievermenging en financiële dwarsverbanden tussen de beheerder en de bewaarder tegengegaan.

De Wtb sluit niet uit dat de beheerder en de bewaarder dochters van één instelling kunnen zijn mits de onderlinge onafhankelijkheid gewaarborgd is. Bij de huisfondsen van kredietinstellingen is op deze wijze een effectieve en aanvaardbare functiescheiding bereikt. Onderdeel c legt de verplichting op dat een beleggingsfonds daadwerkelijk een afgescheiden vermogen is (zie voorts de toelichting hierboven ter zake van artikel 1, onder a tot en met c).

derde lid

Dit lid geeft de bevoegdheid om een vergunning te verlenen aan een beleggingsinstelling, al kan zij niet aan alle gestelde eisen voldoen. Hierdoor kan worden voorkomen dat een instelling waarvan, onder andere, de informatievoorziening en beheerstructuur alleszins aanvaardbaar zijn vanuit de doelstellingen van de wet, door het verbod in artikel 4 wordt getroffen. Het lid behelst dus in feite een ontheffingsmogelijkheid en is een waarborg dat het toezicht flexibel kan optreden om onbillijkheden bij de toepassing van de regeling te vermijden. Opgemerkt zij dat door te voorzien in vergunningverlening in deze gevallen, deze regeling afwijkt van de Wet effectenhandel die in artikel 11, eerste lid, uitdrukkelijk van ontheffing spreekt. Bij de uitvoering van de Wet effectenhandel is het nodig gebleken in vele gevallen gebruik te maken van de bevoegdheid tot het verlenen van ontheffing, die bedoeld was voor uitzonderingen. Hierdoor is – naast een aantal vergunninghouders – een grote categorie van ontheffinghouders ontstaan. Omdat het onderscheid tussen vergunning en ontheffing ten onrechte de suggestie van kwaliteitsverschil kan wekken, wordt in dit wetsvoorstel uitsluitend de mogelijkheid tot het verlenen van vergunning geopend, waarbij evenwel onder omstandigheden afwijkende vergunningvereisten kunnen worden toegepast.

Artikel 6

De inhoud van deze bijzondere regeling voor icbe's is reeds op verschillende plaatsen in het algemene gedeelte ter sprake gekomen. Volledigheidshalve zij opgemerkt dat indien een beleggingsinstelling

voldoet aan de uit de richtlijn afkomstige omschrijving gegeven in het eerste lid, zij (behalve in de in artikel 7 genoemde gevallen) steeds een vergunning ingevolge dit artikel zal moeten aanvragen. De icbe zal dus niet in aanmerking kunnen komen voor louter een vergunning als bedoeld in artikel 5. Of een instelling als uitsluitend doel het beleggen in effecten heeft, wordt bepaald door de formele doelomschrijving zoals opgenomen in de statuten of het reglement van de instelling (onderdeel a van het eerste lid). Ingevolge de richtlijn wordt met het op verzoek inkopen of terugbetalen van deelnemingsrechten genoemd onder b van het eerste lid ieder handelen van de icbe gelijkgesteld om te voorkomen dat de waarde van haar deelnemingrechten ter beurze aanzienlijk afwijkt van de intrinsieke waarde.

Om voor een vergunning in aanmerking te komen zal de Nederlandse icbe moeten kunnen aantonen dat voldaan wordt aan de eisen in het tweede tot en met het zesde lid, welke eisen uit de richtlijn voortvloeien. Het tweede lid brengt met zich mee dat het centrum van de activiteiten, en dus ook de administratie van de beleggingsinsteling zich in Nederland moet bevinden. Ten aanzien van het derde lid geldt dat op grond van artikel 56 van de richtlijn een tweetal ontheffingen kan worden gegeven. In de eerste plaats zal de beheerder, als hij dat verzoekt, machtiging kunnen krijgen om naast het beheren van beleggingsinstellingen ook toondercertificaten van op naam gestelde effecten van andere vennootschappen uit te geven. Hier wordt met name gedacht aan het geval van een effectenadministratiekantoor dat een beleggingsfonds beheert. In de tweede plaats kan aan beheerders die op 20 december 1985 (de datum van aanneming van de richtlijn) nog andere werkzaamheden vervulden, toegestaan worden deze tot 20 december 1990 voort te zetten.

Het vijfde lid stelt in principe de eis dat naast beleggingsfondsen ook beleggingsmaatschappijen hun activa bij een onafhankelijke bewaarder in bewaring moeten geven.[1] De richtlijn staat, kort gezegd, wel (geclausuleerd) toe dat een beleggingsmaatschappij geen onafhankelijke bewaarder behoeft te hebben indien tenminste 80% van de deelnemingsrechten op een erkende beurs worden verhandeld. Deze uitzonderingsmogelijkheid zal in de algemene maatregel van bestuur worden uitgewerkt. Eén van de verplichtingen van icbe's zonder bewaarder, betreft het optreden in de markt om te voorkomen dat de waarde van de deelnemingsrechten met meer dan vijf procent van de beurswaarde zou afwijken. Onder omstandigheden zou een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal die conform deze verplichting eigen aandelen inkoopt op gespannen voet kunnen handelen met artikel 98 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Dat artikel stelt namelijk een bodemgrens voor het geplaatste kapitaal. Dit beletsel kan worden weggenomen door het maatschappelijk kapitaal te verlagen. Omdat een hiervoor noodzakelijke statutenwijziging niet veel tijd of omslag vergt, is het niet nodig voor dit geval een bijzondere regeling te treffen. Tot slot zij met betrekking tot de bewaarders opgemerkt dat ingevolge de richtlijn instellingen slechts dan meer dan één bewaarder mogen hebben indien zij die op 20 december 1985 reeds hadden.

In het zevende lid wordt de ontheffingsmogelijkheid in artikel 5, derde lid, van overeenkomstige toepassing verklaard. Dit is opgenomen omdat, hoewel de richtlijn niet in een generieke ontheffingsmogelijkheid voor icbe's voorziet, het mogelijk zal zijn dat een icbe niet aan een bepaalde eis op grond van de Wtb kan voldoen, doch wel aan alle richtlijnvoorwaarden voldoet. Er zal geen gebruik van deze mogelijkheid gemaakt worden indien het gevolg daarvan zou zijn dat een icbe daardoor niet aan de eisen van de richtlijn zou voldoen.

[1] Op fondsen die onder de richtlijn vallen is artikel 5, tweede lid, reeds van toepassing.

Artikel 7

De in het eerste lid onder a, b, c en d genoemde uitzonderingsgevallen zijn in de richtlijn terug te vinden. Tijdens de besprekingen in Brussel over de voorgenomen richtlijn bleek dat het niet wenselijk zou zijn om bepaalde soorten bijzondere icbe's aan de richtlijn te onderwerpen. Dit heeft zijn weerslag gevonden in onderdeel c. Hierbij kan, bij voorbeeld, worden gedacht aan beleggingsinstellingen die vooral in niet-genoteerde effecten beleggen of die door middel van het opnemen van geld-leningen hun belegde vermogen vergroten (zogenaamde «leveraging»). Deze soorten icbe's zullen door de Minister van Financiën worden aangewezen. Een beleggingsinstelling die onder één van de uitzonderingen valt, zal steeds een vergunning als bedoeld in artikel 5 moeten aanvragen.

Artikel 8

Bij een individuele vergunningaanvraag kan blijken dat voor dat concrete geval het slechts dan verantwoord zal zijn een vergunning te verlenen indien naleving wordt verlangd van nadere beperkingen of voorschriften. In navolging van de Wet Effectenhandel wordt deze bevoegdheid begrensd door het belang van een adequate werking van de financiële markten en de positie van de beleggers op die markten. De beperkingen kunnen slechts betrekking op de looptijd of de reikwijdte van de vergunning hebben. Hierbij kan bij voorbeeld worden gedacht aan het geval van een nieuw fonds waarvan leiding en personeel, zoals hierboven bij artikel 5 omschreven, uitsluitend ervaring met het beleggen in effecten hebben. Het ligt in dat geval voor de hand dat de reikwijdte van een vergunning vooralsnog wordt beperkt tot het beleggen in effecten; de vereiste deskundigheid voor belegging in onroerend goed is immers een geheel andere dan de deskundigheid die voor de belegging in effecten noodzakelijk is. Uiteraard kan de vergunningaanvraag volledig worden toegewezen indien in het bovengenoemde voorbeeld het beleggingsfonds personeel, zoals hierboven omschreven in de toelichting op artikel 5, aantrekt met ervaring en deskundigheid in onroerend goed. Voorschriften hebben met name betrekking op de wijze waarop de beleggingsinstelling haar activiteiten bedrijft. Te denken valt aan voorschriften die, bij voorbeeld, betrekking hebben op de manier waarop het publiek benaderd wordt of op het door de instelling te hanteren administratief systeem.

Artikel 9

Met deze bepaling wordt bij de regeling in het Besluit effectenhandel (Stb. 1986, 164) ten aanzien van de bewaarder aangesloten. Ondernemingen zullen in principe als bewaarder werkzaam kunnen zijn mits zij rechtspersoonlijkheid bezitten, in belangrijke mate hun bedrijf van het bewaren en administreren van beleggingsobjecten maken en overigens aan aan de bij en krachtens de artikelen 5 en 6 gestelde eisen voldoen. Hierbij kan vooral worden gedacht aan effectenadministratiekantoren, bepaalde trusts en (dochters van) kredietinstellingen.

Artikel 10

Met de bevoegdheid om een verduidelijking te verlangen van de door de instelling te voeren naam, kan worden voorkomen dat bij het beleggende publiek verkeerde indrukken kunnen ontstaan ten aanzien van, bij voorbeeld, de rechtsvorm van de instelling of de verbondenheid met andere instellingen. Dit artikel vloeit mede voort uit artikel 48 van de

icbe-richtlijn. De Wet toezicht kredietwezen kent een vergelijkbare bepaling (artikel 43, derde lid).

Artikel 11

Het verbod aan icbe's om zich aan het icbe-regime te onttrekken vloeit uit de richtlijn voort. Hiermede wordt voorkomen dat aan het bijzondere karakter van een icbe afbreuk gedaan wordt door fundamentele wijzigingen in haar structuur of beleggingsactiviteiten. Hierdoor wordt ook voorkomen dat een tot een andere Lid-Staat toegelaten icbe aldaar kan blijven opereren hoewel zij niet meer aan de richtlijn-voorwaarden voldoet. Dit zou het systeem van één toelating voor het gehele EG-gebied ondermijnen. Een wijziging van de statuten of reglementen van een beleggingsinstelling die tot gevolg heeft dat het verbod wordt overtreden, wordt door nietigheid getroffen. De bewindvoerder die wordt aangesteld om de nietige handeling ongedaan te maken, dient bij zijn optreden terdege rekening te houden met de belangen van de deelnemers. Dit houdt bij voorbeeld in dat vermogensverliezen, die het gevolg zouden kunnen zijn van een snelle ongedaanmaking, zoveel mogelijk voorkomen dienen te worden.

Artikel 12

Als een vergunning eenmaal is verleend, moet, zoals ook in het algemene deel van de memorie van toelichting is gezegd, erop kunnen worden toegezien dat de vergunninghouder blijvend in overeenstemming met de doelstellingen van de Wtb handelt. Bij algemene maatregel van bestuur zullen hiertoe op grond van het eerste lid regels worden gegeven die voor alle vergunninghouders en hun eventuele bewaarders zullen gelden. Deze zullen onder andere inhouden dat aan de Minister van Financiën wijzigingen in de bedrijfsleiding, het eigen vermogen, de voorwaarden van beheer en bewaring en dergelijke moeten worden gemeld. Bij bepaalde van deze wijzigingen zal eerst de goedkeuring van de Minister verkregen moeten worden. Voorts wordt overwogen om thans eisen te stellen aan door open-end instellingen aan te houden liquide middelen. De basis hiervoor is gelegen in het eerste lid waar gesproken wordt van bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels met betrekking tot de bedrijfsvoering.

Verder zullen deze regels gericht zijn op een blijvende kwaliteit van de informatieverstrekking. Zo zullen beleggingsinstellingen worden verplicht om naast het prospectus ook een jaarrekening en halfjaarcijfers uit te brengen die voldoen aan de bij algemene maatregel te stellen eisen. Onder meer zal als eis worden gesteld dat de jaarrekening van een goedkeurende accountantsverklaring dient te worden voorzien. Ook zullen er ten behoeve van de deelnemers gegevens opvraagbaar dienen te zijn die inzicht geven in onder andere de intrinsieke waarde van de deelnemingsrechten van open-end instellingen. Voorts geeft dit lid de basis voor het stellen van regels in de algemene maatregel van bestuur inzake de informatieverschaffing aan de toezichthouder. Op grond van het tweede lid zullen in de algemene maatregel van bestuur de in paragraaf 5b van het algemene deel van de memorie van toelichting besproken aanvullende regels met betrekking tot financiële waarborgen, informatieverschaffing en het beleggen worden opgenomen die uitsluitend voor Nederlandse icbe's zullen gelden. Opgemerkt zij dat ook de regeling in het kader van de Wet effectenhandel regels kent die na vergunningverlening gelden, vooral door het hechten van standaardvoorschriften aan vergunningen. Deze voorschriften zijn in de Nota van toelichting bij het Besluit effectenhandel (Stb. 1986, 164) terug te

vinden. Terwille van de rechtszekerheid van de vergunninghouders werd het wenselijk geacht om in het kader van de Wtb dergelijke regels op een uitdrukkelijke wetsbepaling te baseren en deze in het uitvoeringsbesluit zelf op te nemen. Het derde lid geeft, parallel aan artikel 5, derde lid, een voorziening voor het geval de vergunninghouder niet redelijkerwijs aan een regel kan voldoen. Ook hier geldt dat van deze mogelijkheid ten aanzien van een icbe geen gebruik kan worden gemaakt indien daardoor in strijd met de richtlijn zou worden gehandeld.

Artikel 13

Een Nederlandse icbe die haar deelnemingsrechten in een andere Lid-Staat wenst te verhandelen, moet eerst de Minister van Financiën en de desbetreffende autoriteiten daarvan in kennis stellen. Als eenmaal vaststaat dat de Nederlandse icbe die een vergunning heeft in overeenstemming met artikel 12, tweede lid, optreedt, zal zij een verklaring van de Minister van Financiën kunnen verkrijgen die inhoudt dat de icbe aan de richtlijn voldoet. Deze verklaring zal zij aan het bevoegde gezag in een andere EG-Lid-Staat kunnen overleggen teneinde aldaar haar deelnemingrechten te kunnen aanbieden. In sommige gevallen zal dit overigens reeds mogelijk zijn op het moment waarop de vergunning wordt afgegeven, bij voorbeeld omdat uit de overgelegde reglementen blijkt dat de instelling niet anders dan in overeenstemming met de richtlijn actief kan zijn.

Artikel 14

Naast het in paragraaf 4 van het algemene gedeelte genoemde voornemen om een vrijstelling te verlenen voor de inter-professionele sector, zullen voorts erkende particuliere participatiemaatschappijen (ppm's) van de Wtb worden vrijgesteld. Het gaat hierbij om ppm's die een erkenning hebben verkregen op grond van de Garantieregeling 1981. Aan deze voorgenomen vrijstelling ligt de volgende overweging ten grondslag. Er is een fijne scheidslijn tussen ppm's en beleggingsmaatschappijen: beide hebben als activiteit het verschaffen van vermogen en het aan hun aandeelhouders de mogelijkheid bieden om in de opbrengsten te delen. Evenwel is er sprake van een verschil omdat het accent bij ppm's op de eerste en bij beleggingsmaatschappijen op de tweede activiteit ligt. Door de ruime definitie van beleggingsinstelling kan worden gesteld dat ook ppm's daaronder, en dus onder de Wtb vallen. Gegeven het verschil in doelstellingen lijkt het niet wenselijk deze ppm's aan de Wtb te onderwerpen. De reden dat alleen particuliere participatiemaatschappijen die een erkenning hebben verkregen op grond van de Garantieregeling 1981 van de Wtb zullen worden vrijgesteld, is dat deze participatiemaatschappijen aan bepaalde eisen dienen te voldoen om voor een erkenning in aanmerking te komen. Zo dienen onder andere de aandeelhouders van een particuliere participatiemaatschappij bij de toezichthouder te worden aangemeld en goedgekeurd. Het ligt niet in het voornemen om ook participatiemaatschappijen, voorzover deze onder de definitie van beleggingsmaatschappijen zouden kunnen vallen, die geen erkenning hebben verkregen op grond van de regeling uit 1981, in een vrijstelling op te nemen.

Mede uit een oogpunt van de wenselijkheid van zelfregulering binnen de bedrijfstak zou overwogen kunnen worden om bepaalde soorten beleggingsinstellingen van de bepalingen van de wet vrij te stellen. De hieraan ten grondslag liggende overweging zou zijn dat de eigen regeling van, onder meer, de bedrijfseconomische en juridische structuur van de aangesloten beleggingsinstellingen reeds verzekert dat hun opereren met

de doelstellingen van de Wtb in overeenstemming zijn. Een zelfregulering door beleggingsinstellingen als bedrijfstak bestaat thans echter niet.

Artikelen 15 en 16

Indien één van de in artikel 15 genoemde omstandigheden zich voordoet, zal de Minister van Financiën een vergunning kunnen intrekken. Hierin is een zekere beleidsvrijheid ingebouwd omdat een onmiddellijke intrekking niet altijd gewenst of noodzakelijk zal zijn, bij voorbeeld omdat vaststaat dat de vergunninghouder binnen afzienbare tijd de bestaande situatie zal corrigeren. Voorts is deze beleidsvrijheid noodzakelijk uit een oogpunt van de bescherming van de belangen van de deelnemers, welke belangen steeds bij de intrekkingsbeschikking in het oog zullen worden gehouden. Immers, niet uitgesloten kan worden dat een intrekking in sommige gevallen ernstige verliezen voor de deelnemers met zich zal brengen. De intrekking zal tot gevolg hebben dat de beleggingsinstelling haar activiteiten zal moeten staken en alle lopende zaken zal dienen af te wikkelen. Het tweede en derde lid van artikel 16 voorzien hierin. Het tweede lid bewerkstelligt dit voor beleggingsmaatschappijen door indiening van een verzoek tot ontbinding bij de rechtbank. Tot de ontbinding kan op grond van artikel 21 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) het bestuur de bevoegdheid tot het verrichten van rechtshandelingen worden ontzegd. Ingevolge artikel 23 van Boek 2 BW blijft de maatschappij voortbestaan voorzover dit voor de vereffening nodig is en kan de rechtbank een vereffenaar aanwijzen. Het derde lid bevat voor beleggingsfondsen, die geen rechtspersoon zijn en dus niet onder Boek 2 BW vallen, een analoge regeling. In bepaalde gevallen zou het onnodig belastend zijn om de liquidatie van de ex-vergunninghouder te eisen.

Dit kan zich onder meer voordoen wanneer een open beleggingsinstelling zich op een zorgvuldige wijze in een besloten beleggingsinstelling zou willen omzetten. Om deze reden is voor beleggingsfondsen het vierde lid van artikel 16 opgenomen. Voor een beleggingsmaatschappij kan dit worden bereikt door geen verzoek tot ontbinding, zoals hiervoor bedoeld, in te dienen. Gelet op het verbod ingevolge de richtlijn in artikel 11 staat deze mogelijkheid echter niet open voor icbe's.

Artikel 17

In dit artikel zijn de voorzieningen voor de toelating van icbe's uit andere EG-Lid-Staten tot de Nederlandse markt opgenomen. Door Nederland zal, zoals in het algemene gedeelte is aangegeven, geen onderzoek worden gedaan om te beoordelen of een dergelijke icbe aan alle voorwaarden van de richtlijn voldoet: dit is immers reeds door de toezichthouder in de Lid-Staat van vestiging verricht. Wel zal worden nagegaan of de icbe die zich hier aanmeldt alle vereiste, in tenminste het Nederlands gestelde, stukken kan overleggen. Als dat niet zo is, dan zullen de deelnemingsrechten van die icbe (vooralsnog) niet in Nederland verhandeld kunnen worden. Conform de richtlijn is de mogelijkheid opgenomen om de toegang tot de Nederlandse markt te verbieden indien de voorgestelde wijze van verhandeling van de deelnemingsrechten niet in overeenstemming zou zijn met alhier geldende regels die buiten de reikwijdte van de richtlijn vallen, zoals regels over het pandrecht op deelnemingsrechten.

Artikel 18

Het register zal als een openbaar naslagwerk dienen. Beleggers en andere geïnteresseerden zullen aan de hand van het register op eenvoudige wijze kunnen nagaan of een bepaalde instelling een

vergunning heeft en, zo ja, welke beperkingen en/of voorschriften daarbij gelden, dan wel of zij een Europese icbe is die in Nederland kan optreden. Opgemerkt zij dat de Minister van Financiën op grond van het vierde lid de bevoegdheid heeft om de openbaarmaking in de Staatscourant van een doorhaling van een inschrijving uit te stellen wanneer een instelling in liquidatie verkeert (zie de toelichting op artikel 16). De reden hiervoor is dat het niet in het belang van de deelnemers zou kunnen zijn wanneer algemeen bekend is dat de activa van de instelling verkocht moeten worden. Dit zou een drukkend effect op de onderhandelingspositie van de vereffenaar hebben.

Artikelen 19 en 20

Artikel 19 behelst een aantal bepalingen opdat de toezichthouder in staat zal zijn de noodzakelijke controle op de naleving van de wettelijke regeling uit te oefenen. In dit verband wordt ervan uitgegaan dat de onder toezicht staande instellingen hun externe accountant à priori zullen machtigen om de toezichthouder alle inlichtingen te verstrekken die nodig zijn voor de vervulling van zijn taken.

Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat deze controlebevoegdheid administratiefrechtelijk van aard zijn en slechts gehanteerd kunnen worden voor de uitvoering van de Wtb. Indien tijdens een controle het vermoeden rijst dat een strafbaar feit is gepleegd, zal terzake door de toezichthouder aangifte kunnen worden gedaan bij de daartoe bevoegde instanties.

Het zesde lid van artikel 19 verplicht tot de geheimhouding van verkregen inlichtingen. Artikel 20, dat uit de richtlijn voortvloeit, voorziet in een beperkte controle op icbe's uit andere Lid-Staten ter zake van de bepalingen in artikel 17. Zoals eerder opgemerkt is er ten aanzien van dergelijke icbe's geen noodzaak voor een verder gaande controle.

Artikel 21

De aanwijzingsbevoedheid in dit artikel is nieuw ten opzichte van de regeling in de Wet effectenhandel en is thans in de Wtb opgenomen omdat het wenselijk is om over een middel te beschikken dat aangewend kan worden om de naleving van de uit de wet voortvloeiende voorschriften te bevorderen zonder dat intrekking van de vergunning aanstonds overwogen moet worden.

Artikel 22

Dit artikel voorziet in de mogelijkheid van «stille curatele» voor het geval bijzondere gebeurtenissen de versterking van het bestuur wenselijk maken aangezien de infrastructuur gevaar loopt. Hierbij wordt gedacht aan de tijdelijke vervulling van bestuursplaatsen bij verdenking van een bestuurder van onwettige handelingen, niet geregelde opvolging bij overlijden of ziekte van een bestuurder en dergelijke.

Artikel 23

Dit artikel, dat mede ter uitvoering van de richtlijn dient, strekt ertoe dat de Minister op de hoogte wordt gesteld van een opschorting van de inkoop of terugbetaling van deelnemingsrechten door de beleggingsinstelling.

Artikel 24

Deze geheimhoudingsbepaling komt overeen met die in artikel 46 van de Wet toezicht kredietwezen.

Artikel 25

Bij het toezicht op beleggingsinstellingen is het, in het licht van de verstrengeling van financiële markten, van groot belang dat contact wordt gehouden zowel met andere toezichthouders in Nederland als met – toezichthouders in andere landen. Uiteraard dient dit gepaard te gaan met wederzijdse geheimhouding van gegevens en inlichtingen om de belangen van individuen en instellingen niet in gevaar te brengen. Ook de richtlijn voorziet in regelmatige en in sommige gevallen verplichte uitwisseling van informatie tussen de toezichthouders van de Lid-Staten.

Artikel 26

Dit artikel geeft, onder meer, aan de Minister van Financiën de bevoegdheid om regels te stellen terzake van de kostendoorberekening door de toezichthouder. Er wordt in dit verband gedacht aan een ministeriële regeling waarbij de Minister algemene richtlijnen voor de begrotingsopstelling door de toezichthouder geeft die ook inhouden dat de toezichthouder de begroting publiceert en deze tegelijk met de publikatie aan de Minister zendt. Aan de hand van de begroting berekent de toezichthouder de kosten aan de bedrijfstak door, met als doel structureel kostendekkend toezicht. Voor het overige wordt verwezen naar hetgeen inzake kostentoerekening in paragraaf 5c van het algemene gedeelte is opgemerkt.

Artikel 27

Verwezen moge worden naar de opmerkingen in paragraaf 5c in het algemene gedeelte van de memorie van toelichting over de overdracht van ministeriële bevoegdheden aan een toezichthouder. Bevoegdheden op het gebied van uitzonderingen van het icbe-regime (artikel 7, onder c) vrijstellingsverlening (artikel 14), vaststelling van de regels terzake van de in rekening te brengen kosten (artikel 26), retorsiemaatregelen (artikel 28) en de aanwijzing van een representatieve organisatie (artikel 30) komen niet voor delegatie in aanmerking. Het tweede lid behelst voorwaarden waaraan een rechtspersoon dient te voldoen om voor delegatie in aanmerking te komen. Het vierde lid schept de formele basis voor de uitoefening van de gedelegeerde taken en bevoegdheden door De Nederlandsche Bank N.V. Het vijfde lid voorziet in het horen van de toezichthouder in de daar genoemde gevallen. Het zesde lid beoogt te bereiken dat de Minister van Financiën adequaat over de toezichtsuitoefening op de hoogte wordt gehouden.

Artikel 28

Dit artikel is opgesteld met het oog op de bevordering van een gelijke behandeling van financiële instellingen. Onder bepaalde omstandigheden kan het immers van belang zijn om een bevoegdheid te hebben teneinde te kunnen optreden jegens een niet EG-land dat onredelijke beperkingen aan Nederlandse instellingen stelt. Deze bevoegdheid heeft dan ook een duidelijk defensief en terughoudend karakter.

Artikel 29

Beleggingsinstellingen die niet in de EG zijn gevestigd en die in Nederland buiten besloten kring gelden ter belegging willen aantrekken, dienen een vergunning op grond van artikel 5 aan te vragen. Het kan voorkomen dat een dergelijke instelling, met uitzondering van de vestigingsplaats, verder alle duidelijke kenmerken van een icbe bezit. Toelating van deze instellingen op grond van artikel 5 zou echter als gevolg kunnen hebben dat voor twee gelijksoortige instellingen een lichter en een zwaarder regime zou gelden. Onder omstandigheden zou dit tot concurrentievervalsing kunnen leiden. Dit artikel geeft de mogelijkheid een dergelijke ontwikkeling, indien nodig, in individuele gevallen te corrigeren door het aanvullende regime van artikel 6 en artikel 12, tweede lid, van toepassing te verklaren op een niet-Europese «icbe». Voorts kan, op grond van dezelfde overwegingen, deze bevoegdheid aangewend worden ten aanzien van beleggingsinstellingen die wel in een andere Lid-Staat gevestigd zijn en in beginsel onder de icbe-richtlijn vallen, doch waarvan de staat van vestiging de richtlijn nog niet geïmplementeerd heeft. Zoals eerder opgemerkt verplicht de richtlijn tot implementatie voor 1 oktober 1989 en voorziet zij in een overgangstermijn van ten hoogste één jaar.

Artikel 30

Dit artikel geeft de mogelijkheid om een representatieve organisatie van beleggingsinstellingen en/of van bewaarders aan te wijzen, die als gesprekspartner over Wtb-aangelegenheden zou kunnen optreden. Op dit moment bestaan er geen organisaties die voor een dergelijke aanwijzing in aanmerking zouden komen.

Artikel 31

Dit artikel regelt het beroep bij het College van beroep voor het bedrijfsleven.

Artikel 32

Zoals in de inleiding van het algemene gedeelte is vermeld, zullen de Wtb en de Wte te zamen tot gevolg hebben dat de Wet effectenhandel in haar geheel vervangen wordt. De overgangsbepalingen in beide wetsvoorstellen zijn met dit doel op elkaar afgestemd en houden rekening met de mogelijkheid dat het ene wetsvoorstel eerder in werking treedt dan het andere[1]. Een en ander komt hierop neer. Vanwege de Wtb dienen de bepalingen in de Wet effectenhandel inzake fondsen voor gemene rekening te vervallen: het tweede lid van dit artikel heeft hierop betrekking. In het geval dat de Wte later dan de Wtb in werking treedt, blijft artikel 4 van de Wet effectenhandel inzake de aanbieding van effecten vooralsnog gelden: het eerste lid bepaalt daarom dat dat artikel niet geldt voor instellingen die dan inmiddels ingevolge de Wtb onder toezicht staan. Het derde lid betreft de situatie dat de Wte eerder in werking is getreden en voorziet in de algehele intrekking van de (inmiddels vanwege de Wte gewijzigde) Wet effectenhandel. Het vierde lid heeft tot gevolg dat de Wte niet van toepassing is op de aanbieding van deelnemingsrechten door onder toezicht staande beleggingsinstellingen.

Artikel 33

Door dit artikel zullen de strafsancties in de Wet economische delicten op overtreding van bepalingen in de Wet effectenhandel ten aanzien van fondsen voor gemene rekening komen te vervallen.

[1] Om deze afstemming te vervolmaken, behoeft artikel 34 van de Wte nog aanpassing. Een nota van wijziging zal daarin voorzien.

Artikel 34

Het onderhavige artikel voorziet er in dat ten tijde van een crisis als bedoeld in de Noodwet financieel verkeer (Stb. 1978, 348) aan een beleggingsinstelling een moratorium kan worden opgelegd. Hiermee wordt aangesloten op een reeds door bestaande regeling in deze wet voor banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.

Artikel 35

Dit artikel vormt de basis voor een strafrechtelijke ondersteuning van het toezicht op grond van de Wtb.

Artikel 36

Teneinde bestaande beleggingsinstellingen in staat te stellen aan de voorschriften van het voorstel te kunnen voldoen, blijft het verbod in artikel 4 buiten toepassing gedurende een periode van zes maanden na inwerkingtreding van de Wtb. Het verbod geldt voorts niet ten aanzien van beleggingsinstellingen die binnen genoemde periode een vergunningaanvraag hebben ingediend en zolang geen beslissing ten aanzien van de aanvraag is genomen. Opgemerkt zij dat de icbe-richtlijn aan de Lid-Staten de bevoegdheid geeft om in een overgangsperiode van maximaal één jaar te voorzien teneinde icbe's de gelegenheid te geven aan de richtlijn te voldoen. In de algemene maatregel van bestuur genoemd in artikel 12, tweede lid, zal van deze bevoegdheid gebruik gemaakt worden.

Artikel 37

Dit artikel voorziet in een overgangstermijn ten aanzien van vergunningen en ontheffingen die onder de Wet effectenhandel aan fondsen voor gemene rekening zijn verleend. Aangezien de eisen die krachtens de Wet effectenhandel gelden nagenoeg gelijk zijn aan de eisen die krachtens de Wtb zullen gelden, zou een nieuwe vergunningaanvraag onnodig lasten veroorzaken. Het overgangsregime geldt ingevolge het derde lid niet voor dergelijke fondsen die onder de richtlijn vallen daar de richtlijn ten opzichte van de Wet effectenhandel belangrijke nieuwe eisen stelt. Icbe's zullen daarom, ondanks een eerdere Wet effectenhandelvergunning, een vergunning op grond van artikel 6 Wtb moeten aanvragen.

Artikel 38

Deze bepaling is opgenomen met het oog op een gelijktijdige inwerkingtreding van (onderdelen van) het wetsvoorstel en de daarop gebaseerde algemene maatregel van bestuur.

Artikel 39

Met de naam Wet toezicht beleggingsinstellingen wordt aangesloten bij de benaming van andere toezichtswetgeving op het gebied van de financiële sector, te weten, de Wet toezicht kredietwezen, de Wet toezicht verzekeringsbedrijf en het voorstel van Wet toezicht effectenverkeer.

De Minister van Financiën,
H. O. C. R. Ruding

BIJLAGE

OVERZICHT VAN DE FINANCIËLE GEVOLGEN VOOR DE RIJKSBEGROTING

A 1 Behoort bij wetsontwerp Voorstel van Wet toezicht beleggingsinstellingen

2. Ingediend/Ingezonden: .....

B 1. Omschrijving van het voorstel: *Nieuw toezichtsregime voor beleggingsinstellingen*

2. Beoogde datum van inwerkingtreding/ingang: 1 oktober 1989

C

Financiële gevolgen voor de rijksbegroting (in miljoenen guldens)	Begrotingsjaar X (laatst ingediende begroting)	Meerjarenramingen (jaar X + 1)	(jaar X + 2)	(jaar X + 3)	(jaar X + 4)
Uitgaven					
1.1	0	0	0	0	0
1.2 Specificatie	.....	.....	.....	.....	.....
e.v.	.....	.....	.....	.....	.....
2 Totaal	0	0	0	0	0
3 Reeds opgenomen in begroting en in meerjarenramingen	0	0	0	0	0
4 Verhoging/Verlaging t.o.v. begroting en meerjarenramingen	n.v.t.	.....	.....	.....	.....
Ontvangsten					
1.1	0	0	0	0	0
1.2 Specificatie	.....	.....	.....	.....	.....
e.v.	.....	.....	.....	.....	.....
2 Totaal	0	0	0	0	0
3 Reeds opgenomen in begroting en in meerjarenramingen	0	0	0	0	0
4 Verhoging/Verlaging t.o.v. begroting en meerjarenramingen	n.v.t.	.....	.....	.....	.....

D Toelichting op de raming:

zie paragraaf 7 van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel.

E Compensatie

.....
.....
.....

F Prestatiegegevens

.....
.....
.....