

Nieuwe regels voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen

Na anderhalf jaar overleg tussen het Parlement, de Europese Commissie en de Europese lidstaten heeft het Europees Parlement in november 2010 een nieuwe richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen aangenomen. Door de nieuwe richtlijn worden beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (zoals hedge funds en private equity fondsen) onder toezicht gesteld teneinde de beleggers beter te informeren en de financiële markten in Europa te beschermen. De nieuwe richtlijn zal in 2013 in de nationale regelgeving van de Europese lidstaten moeten zijn geïmplementeerd.

Reikwijdte

Definitie

Alternatieve beleggingsfondsen zijn in de nieuwe richtlijn gedefinieerd als instellingen voor collectieve belegging die bij beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van de beleggers te beleggen. Van deze definitie zijn uitgezonderd beleggingsfondsen die kwalificeren als een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) aangezien daarvoor separate Europese regels gelden (in de Richtlijn 2009/65/EG).

Hoewel de nieuwe richtlijn in eerste instantie is geschreven voor het onder toezicht stellen van beheerders van hedge funds en private equity fondsen, volgt uit de definitie van alternatieve beleggingsfondsen dat vrijwel alle beleggingsfondsen (zoals vastgoedfondsen en aandelen- en obligatiefondsen) onder de werking van de nieuwe richtlijn vallen.

Uitzonderingen en vrijstellingen

Een uitzondering op de werking van de nieuwe richtlijn geldt echter voor onder meer bepaalde holdings, pensioenfondsen en werknemersregelingen. Daarnaast bestaat een belangrijke vrijstelling voor (i) beheerders van beleggingsfondsen waarvan het totaal aan beheerd vermogen minder dan EUR 100 miljoen is en (ii) beheerders van bepaalde closed-end beleggingfondsen (in die zin dat gedurende een periode van 5 jaar vanaf de datum van de oorspronkelijke belegging geen participaties kunnen worden teruggekocht), zonder hefboomfinanciering (leverage), waarvan het totaal aan beheerd vermogen minder dan EUR 500 miljoen is.

Europees paspoort

Uitgangspunt onder de voorgestelde richtlijn is het verkrijgen van een vergunning door de beheerder voor het beheren van een of meer beleggingsfondsen in de lidstaat van de beheerder. Met deze vergunning kan vervolgens toestemming worden verkregen voor (i) het beheren van beleggingsfondsen in een andere lidstaat en (ii) het aanbieden van participaties in beleggingsfondsen aan professionele beleggers binnen de EU (het zogenaamde Europese paspoort).

Doordat de nieuwe richtlijn ziet op het aanbieden van participaties in beleggingsfondsen aan professionele beleggers (institutionele beleggers en bepaalde grote ondernemingen) zullen voor het aanbieden van participaties in beleggingsfondsen aan retail-beleggers door de lidstaten aanvullende (strengere) regels kunnen worden gesteld. Het Europees paspoort zal dan ook niet gelden voor het aanbieden van participaties in beleggingsfondsen aan retail-beleggers.

Vergunning

Vergunningaanvraag

Onder de nieuwe richtlijn zal de beheerder van één of meer alternatieve beleggingsfondsen een vergunning moeten aanvragen bij de toezichthouder van de lidstaat waar hij gevestigd is (de zogenaamde lidstaat van herkomst). Voor het verkrijgen van een vergunning moet zowel informatie worden verstrekt over de beheerder als over de te beheren beleggingsfondsen. De informatie inzake de beheerder betreft informatie over personen die zich met het beheer bezighouden, informatie over de aandeelhouders, een



programma van werkzaamheden, informatie over het beloningsbeleid en informatie over delegatie van taken aan derden. De informatie over de te beheren beleggingsfondsen ziet onder meer op informatie over de beleggingsstrategieën, het beleid ten aanzien van leverage, de risicoprofielen en andere kenmerken van de te beheren fondsen.

Bedrijfsvoering

De bedrijfsuitoefening van de beheerder ziet onder meer op een goed beloningsbeleid, het nemen van maatregelen voor het onderkennen van belangenconflicten en het voeren van een passend risicobeheersysteem en een passend liquiditeitsbeheersysteem. Daarnaast gelden er bepaalde organisatorische vereisten (zoals procedures voor de waardering) en voorwaarden voor het delegeren van taken aan derden.

In het kader van de bedrijfsvoering moet de beheerder er ook voor zorgen dat elk beleggingsfonds (schriftelijk) een kredietinstelling, een beleggingsonderneming of een andere onder prudentieel toezicht staande instelling als bewaarder benoemd. Bepaalde closed-end fondsen (in die zin dat gedurende een periode van 5 jaar vanaf de datum van de oorspronkelijke belegging geen participaties kunnen worden teruggekocht) en hedge funds, private equity fondsen en vastgoedfondsen kunnen echter ook professionele adviseurs, zoals een advocaat of een notaris, als bewaarder benoemen.

Transparantievoorschriften

Voor ieder beheerd EU beleggingsfonds en ieder beleggingsfonds aangeboden in de EU moet de beheerder volgens de nieuwe richtlijn een jaarverslag beschikbaar stellen. Daarnaast zal de beheerder bepaalde informatie kenbaar moeten maken aan beleggers in het beleggingsfonds en aan de toezichthouder.

Beheerders en beleggingsfondsen buiten de EU

Voor het beheren en verhandelen van niet-EU beleggingsfondsen binnen een lidstaat zullen aanvullende eisen gaan gelden zoals een samenwerkingsovereenkomst tussen de toezichthouders (bij het beheren van niet-EU beleggingsfondsen) en een fiscale overeenkomst tussen de landen (bij het verhandelen van niet-EU beleggingsfondsen). Ook voor een vergunning van niet-EU beheerders in een lidstaat zullen aanvullende eisen gelden zoals (i) een wettelijk vertegenwoordiger, (ii) een samenwerkingsovereenkomst tussen de toezichthouders en (iii) een fiscale overeenkomst tussen de landen. Overigens zullen niet-EU beheerders en niet-EU beleggingsfondsen niet eerder dan in 2015 (2 jaar na implementatie van de richtlijn in 2013) gebruik kunnen maken van een Europees paspoort.

Bijzondere voorwaarden voor specifieke beleggingsfondsen

Leverage

Specifieke regels worden in de nieuwe richtlijn gesteld aan het gebruik van hefboomfinanciering (*leverage*). Beheerders moeten onder meer de totale *leverage* voor elk beleggingsfonds en de voornaamste bronnen ervan melden aan de toezichthouder. Tevens moet de beheerder de totaal gebruikte *leverage* alsmede alle wijzigingen in de maximale *leverage* van het beleggingsfonds aan de beleggers bekend maken.

Zeggenschap

Beheerders van (private equity) fondsen zullen de toezichthouder op de hoogte moeten stellen van het aantal stemrechten gehouden in een niet-beursgenoteerde onderneming op het moment dat dit aantal de bandbreedte van 10%, 20%, 30%, 50% en 75% bereikt, overschrijdt



Door de nieuwe richtlijn worden beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (zoals hedge funds en private equity fondsen) onder toezicht gesteld teneinde de beleggers beter te informeren en de financiële markten in Europa te beschermen.

of onderschrijdt. Deze regel is overigens niet van toepassing op stemrechten gehouden in kleine en middelgrote ondernemingen (in de zin van richtlijn 2003/361/EG) en *special purpose vehicles* (met als oogmerk het aankopen, bewaren of beheren van vastgoed).

Daarnaast bepaalt de nieuwe richtlijn dat de beheerder bepaalde informatie moet verstrekken aan de niet-beursgenoteerde onderneming, diens aandeelhouders en de toezichthouder bij het verkrijgen van zeggenschap. Onder zeggenschap wordt verstaan: meer dan 50% van de stemrechten van een niet-beursgenoteerde onderneming (zowel direct als indirect).

Verbod op asset stripping

Beheerders van (private equity) fondsen die zeggenschap verkrijgen over een niet-beursgenoteerde onderneming mogen gedurende een termijn van 24 maanden geen uitkering, kapitaalsvermindering, terugbetaling van aandelen en/of verwerving van eigen aandelen door de onderneming bevorderen, steunen of opdragen.

Gevolgen voor de beheerders van beleggingsfondsen in Nederland

Met de implementatie van de nieuwe richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen zullen (i) de huidige uitzondering voor de aanbidding van participaties in beleggingsfondsen aan uitsluitend professionele beleggers en (ii) de vrijstellingen voor de aanbidding van participaties met een nominale en pakketwaarde van minimaal EUR 50.000 komen te vervallen.

De beheerders die bij de aanbidding van participaties in beleggingsfondsen van deze uitzondering of vrijstellingen gebruik maken zullen – indien er sprake is van een totaal aan beheerde activa van EUR 100 miljoen of meer (EUR 500 miljoen of meer bij het beheren van bepaalde closed-end beleggingfondsen zonder leverage) – conform de regels van de nieuwe richtlijn een vergunning moeten aanvragen en onder toezicht komen te staan. Dit betekent dat ook de regels met betrekking tot leverage en zeggenschap moeten worden nageleefd. Daar tegenover staat dat de vergunninghoudende beheerders wel een Europees paspoort kunnen verkrijgen voor (i) het beheren van beleggingsfondsen in andere lidstaten en (ii) het aanbieden van participaties in beleggingsfondsen aan professionele beleggers.



HAROLD TUINSTRA

Advocaat

T +31 20 3016 445

E harold.tuinstra@cms-dsb.com