

Feedback Statement Beleidsregel ondernemen of beleggen



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

1	Inleiding	4
2	Definitief voorstel en vervolgstappen	5
3	Inhoudelijke reacties en het antwoord van de AFM	6

1 Inleiding

Marktpartijen en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) worden vaak geconfronteerd met situaties waarin de vraag moet worden beantwoord of er sprake is van ondernemen of beleggen.

Het antwoord op deze vraag is onder meer van belang om te kunnen beoordelen of de regels voor beleggingsinstellingen in de Wet op het financieel toezicht (Wft) van toepassing zijn. De activiteiten die worden verricht door een entiteit zijn daarvoor onder meer bepalend. Als de entiteit belegt, is mogelijk sprake van een vergunningplicht onder de Wft.

De AFM en De Nederlandsche Bank N.V. hebben in het verleden beleid bekend gemaakt om te kunnen beoordelen of er sprake is van ondernemen of beleggen. Dit beleid zag op specifieke situaties zoals de financiering van scheepvaart en vastgoed en bevatte geen algemeen kader.

Het consultatievoorstel

De AFM heeft in februari 2010 het consultatiedocument ‘Leidraad beleggen of ondernemen’ gepubliceerd. De consultatieperiode heeft gelopen tot 20 mei 2010.

Met deze Leidraad, die uiteindelijk als ‘Beleidsregel ondernemen of beleggen’ wordt gepubliceerd (hierna: “Beleidsregel”), wil de AFM eraan bijdragen dat de markt kan beoordelen of bepaalde activiteiten kunnen worden aangemerkt als ondernemen of beleggen zodat daarmee meer inzicht kan worden verkregen wanneer activiteiten onder toezicht kunnen vallen, waardoor regels van de Wft van toepassing zijn.

Respons op het consultatievoorstel

De AFM is alle respondenten zeer erkentelijk voor de reacties. In totaal heeft de AFM 5 reacties van marktpartijen (advocatenkantoren en brancheorganisaties) ontvangen.

De AFM is van mening dat deze reacties een goede afspiegeling vormen van alle relevante marktpartijen. Over het algemeen spreekt elke respondent steun uit voor de voorgestelde inhoud van de Beleidsregel. Slechts een aantal onderwerpen zouden volgens de respondenten in het betreffende document moeten worden aangepast. Deze onderwerpen worden hierna besproken.

2 Definitief voorstel en vervolgstappen

Naar aanleiding van de reacties van respondenten op het consultatievoorstel beleggen versus ondernemen heeft de AFM een aantal aanpassingen op het voorstel doorgevoerd.

De doelstellingen die de AFM met het voorstel beoogd zijn:

- I Het verschaffen van inzicht aan externen ten aanzien van de denkstappen die de AFM volgt bij de beoordeling of bepaalde activiteiten al dan niet kwalificeren als ondernemen of beleggen.
- II Door bovenstaand inzicht te verschaffen, tracht de AFM meer rechtszekerheid te verschaffen binnen het soms grijze gebied van ondernemen of beleggen.

Om deze doelstellingen te bereiken en rekening te houden met de ontvangen reacties tijdens de consultatie, ziet het voorstel er op grote lijnen nu als volgt uit:

- Er is gekozen voor een Beleidsregel met een wettelijke grondslag in het Awb ex artikel 1:3 lid 4 in plaats van een leidraad. Deze Beleidsregel vervangt de oude beleidsregel ondernemen of beleggen van 12 december 2006 (nr. 06-15).
- De Beleidsregel bestaat uit een beslisboom met zes vragen, waarin denkstappen worden gepresenteerd die bepalen of de activiteiten van een entiteit kwalificeren als ondernemen of beleggen. De zes vragen van de beslisboom worden in een toelichting nader uitgewerkt, waarbij belangrijke begrippen worden gedefinieerd en voorzien van voorbeelden.
- Wanneer de Beleidsregel in een bepaalde situatie geen duidelijkheid kan verschaffen, acht de AFM het feitelijk doel achter de activiteiten van de entiteit bepalend voor de kwalificatie ondernemen of beleggen.
- Als de Beleidsregel geen duidelijkheid biedt op de vraag of de activiteiten en de structuur van de entiteit kwalificeren als ondernemen of beleggen, kan bij de AFM om een zienswijze worden gevraagd. De AFM zal deze zienswijze geanonimiseerd publiceren op haar website. Bij de publicatie van deze zienswijze wordt rekening gehouden met de belangen van de aanvrager.
- Ten slotte is de bovengenoemde zienswijze geen besluit in de zin van de Awb, waardoor er geen bezwaar en beroep openstaat als reactie op de zienswijze.

Vervolgstappen

Binnenkort zal de nieuwe Beleidsregel ondernemen of beleggen worden gepubliceerd in de Staatscourant en daaruit zal ook blijken wanneer deze Beleidsregel in werking zal treden.

3 Inhoudelijke reacties en het antwoord van de AFM

In dit hoofdstuk reageert de AFM op de reacties die zij heeft ontvangen op het consultatievoorstel. Hieronder wordt eerst de reactie van respondenten weergegeven, waarbij vergelijkbare reacties zijn samengevoegd. Aansluitend op de reactie van respondenten wordt de reactie van de AFM vermeld. Daarbij wordt in grote lijnen aangegeven welke aanpassingen naar aanleiding van de reactie in het document zijn aangebracht.

Reactie respondenten: in de nieuwe Beleidsregel ondernemen of beleggen moet de AFM rekening houden met toekomstige Europese wetgeving zoals de AIFM Richtlijn.

Sommige respondenten gaven aan dat de nieuwe Beleidsregel ondernemen of beleggen rekening zou moeten houden met toekomstige Europese wetgeving zoals de AIFM Richtlijn. Het zou volgens deze respondenten raadzaam zijn om de nadere invulling van het begrip Alternative Investment Fund door CESR (straks ESMA) af te wachten en tot die tijd de huidige scheidslijnen te hanteren.

Reactie AFM

De AFM is zich bewust van het feit dat zij straks de Beleidsregel wellicht zou moeten aanpassen aan nieuwe (Europese) wet- en regelgeving zoals de AIFM Richtlijn. Op dit moment ziet zij daartoe nog geen noodzaak aangezien de inhoud van de AIFM Richtlijn nog niet definitief is vastgesteld. Tijdens de implementatie van de AIFM Richtlijn, zal de AFM bekijken of daadwerkelijke aanpassingen van de inhoud van de onderhavige Beleidsregel noodzakelijk zijn. Wanneer dit een feit is zal zij de inhoud van de Beleidsregel hierop afstemmen.

Reactie respondenten: De AFM moet bepaalde veelvoorkomende activiteiten die binnen het grijze gebied van beleggen of ondernemen vallen benoemen in haar Beleidsregel en er een stempel *beleggen of ondernemen op plakken*

Veel respondenten hebben te kennen gegeven dat zij graag wat meer zekerheid wensen te krijgen over de kwalificatie van enkele veelvoorkomende activiteiten van entiteiten door de AFM. Voorbeelden die werden genoemd betroffen:

- Special purpose acquisition companies (“SPACs”);
- Private equity funds;
- Houdstermaatschappijen;
- Feeder Funds;
- Fund of funds; en
- Stichting administratiekantoren.

Reactie AFM

Hoewel de AFM de behoefte aan meer zekerheid in de markt erkent, ziet de AFM geen mogelijkheden om de door de respondenten genoemde voorbeelden specifiek te kwalificeren als ondernemen of beleggen. De reden hiervoor is dat de activiteiten van de genoemde entiteiten per situatie en structuur kunnen verschillen, zodat niet via een standaard definitie tot een beslissing kan worden gekomen. De feiten en omstandigheden van het individuele geval blijven bepalend voor de kwalificatie ondernemen of beleggen. Meer zekerheid dan het doorlopen van de beslisboom en de uitgebreide toelichting op in deze beslisboom gestelde vragen, dan de AFM daarom niet geven. De AFM zal ten slotte in het geval van ‘grijze gebieden’ het feitelijk doel van de activiteiten als bepalend voor de kwalificatie achten. Zie hiervoor als voorbeeld entiteiten wiens opbrengsten in een jaar slechts tijdelijk voor meer dan 50%

afkomstig zijn uit enerzijds beleggen en anderzijds ondernemen (daar waar voorgaande jaren wellicht het omgekeerde het geval was).

Reactie respondenten: De status van het consultatievoorstel als ‘leidraad’ is onduidelijk.

Meer specifiek hebben respondenten aangegeven dat:

- Het onduidelijk is hoe het consultatievoorstel zich verhoudt tot de oude beleidsregel ondernemen of beleggen van 12 december 2006 (nr. 06-15); en
- Het onduidelijk is wat met een leidraad ten opzichte van een beleidsregel wordt beoogd.

Reactie AFM

Om de onduidelijkheid met betrekking tot de verhouding tussen de oude en de nieuwe beleidsregel weg te nemen, heeft de AFM onder het kopje ‘Inleiding’ in haar Beleidsregel aangegeven dat de nieuwe beleidsregel de oude beleidsregel van 12 december 2006 (nr. 06-15) zal vervangen vanaf de datum van inwerkingtreding. Omdat het nieuwe regime geen breuk met het verleden oplevert, is door de AFM niet gekozen voor het opnemen van een overgangsregime.

Gezien de reacties heeft de AFM gekozen om de voorgenomen term ‘leidraad’ te vervangen door de term ‘beleidsregel’. Als voornaamste reden hiervoor geldt dat de AFM door middel van deze beleidsregel inzicht probeert te verschaffen in de door haar in de praktijk gehanteerde denkstappen. Hiernaast hebben ook de argumenten van respondenten dat een beleidsregel wettelijke grondslagen kent en daardoor voor de buitenwereld meer dan een leidraad als bestuursdocument wordt erkend, een reden geweest om voor de term beleidsregel te kiezen.

Reactie respondenten: Duidelijkheid status publicatie zienswijze AFM

Sommige respondenten gaven te kennen dat zij duidelijkheid wensen over de status van de publicatie van de zienswijze van de AFM op internet, waarbij zij vragen om rekening te houden met de belangen van de aanvrager bij de publicatie.

Reactie AFM

In gevallen waar de beslisboom geen duidelijk antwoord geeft voor de kwalificatie ondernemen of beleggen, biedt de AFM de gelegenheid om een casus voor te leggen waarop de AFM haar zienswijze kan geven. Een dergelijke zienswijze vormt geen besluit in de zin van de Awb waardoor bezwaar en beroep op deze zienswijze niet mogelijk zijn. Bij de publicatie van deze zienswijze wordt rekening gehouden met de belangen van de aanvrager door de gegevens in de casus te anonimiseren.

Reactie respondenten: De Beleidsregel moet aansluiten op de betreffende fiscale regelgeving

Bij sommige respondenten is het onduidelijk hoe de Beleidsregel zich verhoudt tot de fiscale behandeling van de vraag of sprake is van beleggen of ondernemen. In de fiscale jurisprudentie over dit onderwerp speelt namelijk de factor arbeid net als in de Beleidsregel een belangrijke rol. Daarnaast achten respondenten in het kader van het Nederlandse vestigingsklimaat het van groot belang dat de toezichthouderregels en de fiscale regels in dit opzicht congruent zijn.

Reactie AFM

De AFM zal in de Beleidsregel niet specifiek ingaan op de fiscale wetgeving. De toezichtwetgeving en de fiscaliteit hebben immers beide andere doelstellingen.

Reactie respondenten: De vragen 5 en 6 in de beslisboom zijn niet geschikt voor het beantwoorden van de vraag of sprake is van beleggen of ondernemen en dienen daarom niet te worden opgenomen in de Beleidsregel

Respondenten hebben aangegeven dat de vragen 5 en 6 uit de beslisboom veel verder gaan dan bedoeld is in artikel 4 lid 1 onderdeel e van de Vrijstellingsregeling Wft. De huidige tekst van de Vrijstellingsregeling Wft ziet immers alleen op de situatie waarin reeds de conclusie is getrokken dat er sprake is van beleggen. De tekst van de Beleidsregel geeft nu een algemeen criterium aan de hand waarvan mede bepaald wordt of er sprake is van beleggen of ondernemen. De tekst van de Beleidsregel kan op een bepaalde manier gelezen worden wat leidt tot ongewenste situaties.

Reactie AFM

De AFM is van mening dat de vragen 5 en 6 in de beslisboom behulpzaam kunnen zijn bij het bepalen of sprake is van een vergunningsplicht als beleggingsinstelling. Deze vragen niet leiden tot ongewenste situaties, aangezien de AFM bij de beoordeling van de vrijstelling altijd de omstandigheden van het geval in acht zal nemen en daarbij kijkt naar het feitelijk doel van de activiteiten van een entiteit. De vragen horen bij de denkwijze van de AFM met betrekking tot de totstandkoming van de kwalificatie ondernemen of beleggen.

Reactie respondenten: Actieve betrokkenheid bij een minderheidsbelang dient te worden gekwalificeerd als ondernemen

Enkele respondenten hebben aangegeven dat een actieve betrokkenheid bij een minderheidsbelang door de AFM dient te worden gekwalificeerd als ondernemen omdat het in een dergelijk geval niet wenselijk is om de betrokkenheid aan te merken als beleggen. In de praktijk zou namelijk een kwalificatie van beleggen tot gevolg hebben dat als gevolg van één of meerdere financieel slechte jaren een onderneming als beleggingsinstelling zou kunnen worden aangemerkt omdat de opbrengsten uit de ondernemingsactiviteiten minder zijn dan die uit de beleggingsactiviteiten. Ook kan de situatie zich voordoen dat (een deel van) de ondernemingsactiviteiten worden verkocht met als gevolg dat de beleggingsactiviteiten (tijdelijk) de overhand hebben.

Reactie AFM

De AFM onderschrijft bovengenoemd commentaar op de inhoud van de Beleidsregel en heeft daarom de volgende tekst aan de Beleidsregel onder het kopje ‘Vraag 5 en vraag 6. Toelichting op mengvormen’ toegevoegd:

“Een grijs gebied vormen entiteiten wiens opbrengsten in een jaar slechts tijdelijk voor meer dan 50% afkomstig zijn uit beleggen. Hierbij geldt dat het feitelijk doel van de activiteiten bepalend is voor een kwalificatie van deze activiteiten als beleggen of ondernemen”.

Volgens de AFM zal er altijd een grijs gebied blijven bestaan in een situatie van een actieve betrokkenheid bij een minderheidsbelang waardoor geen duidelijke kwalificatie voor deze situatie kan worden gegeven.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, juli 2010