

Beleidsregel verhandelbaarheid



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

	Samenvatting	4
1	Achtergrond en kader	5
2	Stroomschema	6
3	Toelichting bij het stroomschema	7
4	Slotopmerkingen en overgangsregeling	9

Beleidsregel van de Stichting Autoriteit Financiële Markten over de uitleg van het begrip verhandelbaarheid in de definitie van 'effect' in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht (Beleidsregel verhandelbaarheid).

De Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

Na overleg met representatieve organisaties en na raadpleging van het ministerie van Financiën;

Gelet op de definitie van 'effect' in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft);

Besluit tot de navolgende uitleg van het begrip verhandelbaarheid:

Leeswijzer:

Samenvatting

Achtergrond en kader

Beleid in de vorm van een stroomschema

Toelichting bij het stroomschema

Slotopmerkingen en overgangsregeling

Samenvatting

In de Beleidsregel is beschreven in welke gevallen een waardebewijs of een deelnemingsrecht al dan niet verhandelbaar is.

De uitleg van het begrip verhandelbaarheid is van belang bij het bepalen of een waardebewijs of deelnemingsrecht een 'effect' in de zin van de Wft is. Het antwoord op de vraag 'verhandelbaar of niet?' bepaalt of een daartoe bevoegde toezichthouder het prospectus moet goedkeuren volgens hoofdstuk 5.1 van de Wft en daarmee of het kapitaalmarkttoezicht van toepassing is.

Voor closed-end beleggingsinstellingen is de vraag 'verhandelbaar of niet' relevant om te bepalen welke bepalingen uit de Wft, en daarmee welk regime, van toepassing is op het prospectus. Het onderscheid tussen verhandelbare en niet-verhandelbare participaties van closed-end beleggingsinstellingen leidt tot toepasselijkheid van de volgende wettelijke bepaling:

- verhandelbare participaties van een closed-end beleggingsinstelling zijn effecten en vallen onder de reikwijdte van de prospectusrichtlijn¹ en artikel 5:2 (hoofdstuk 5.1) Wft; of
- niet-verhandelbare participaties van closed-end beleggingsinstellingen vallen onder de reikwijdte van artikel 4:49 Wft, waardoor de beheerder op de website een prospectus beschikbaar moet hebben dat voldoet aan de eisen van artikel 4:49 Wft. Voor dit soort participaties geldt hetzelfde prospectusregime als voor open-end beleggingsinstellingen.

De AFM gaat uit van een ruime, economische benadering van het begrip verhandelbaarheid. Alle constructies waarbij het economische belang van een gestandaardiseerd waardebewijs of deelnemingsrecht middellijk of onmiddellijk wordt of kan worden overgedragen aan een derde, beschouwt de AFM als verhandelbare waardebewijzen of deelnemingsrechten. Of sprake is van verhandelbaarheid volgt uit het stroomschema.

¹ Richtlijn 2003/71 EG van 4 november 2003 (PbEU L345).

1 Achtergrond en kader

Achtergrond

Marktpartijen benaderen de AFM regelmatig met de vraag of een waardebewijs of deelnemingsrecht verhandelbaar is. Verhandelbaarheid is een essentieel onderdeel van de definitie van effect in artikel 1:1 Wft. Het antwoord op de vraag 'verhandelbaar of niet' bepaalt daardoor of het waardebewijs of deelnemingsrecht onder het kapitaalmarkt toezicht van de AFM valt.

Het kapitaalmarkt toezicht is onder meer bedoeld om beleggers te voorzien van uitgebreide informatie indien zij verhandelbare effecten overwegen te kopen. Mede uit het oogpunt van beleggerbescherming kiest de AFM voor een ruime, economische benadering van het begrip 'verhandelbaarheid'. Een dergelijke benadering doet recht aan de economische werkelijkheid.

In alle situaties dat het economische belang van een deelnemingsrecht of waardebewijs kan worden overgedragen aan een derde, vindt de AFM het belangrijk dat beleggers over uitgebreide informatie kunnen beschikken. Bovendien vindt de AFM het belangrijk dat alle spelers op de kapitaalmarkt – uit oogpunt van een 'level playing field' - aan dezelfde eisen zijn onderworpen.

Kader

Dit is een Beleidsregel als bedoeld in artikel 1:3, vierde lid, van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). De bevoegdheid van de AFM tot het vaststellen van de Beleidsregel is gebaseerd op artikel 4:81, eerste lid, Awb. De toepassing van de Beleidsregel ziet alleen op financiële toezichtwetgeving en laat de fiscale wetgeving buiten beschouwing. De toezichtwetgeving en fiscaliteit hebben immers andere doelstellingen.

2 Stroomschema

Stroomschema (aan de hand van vragen)

- A. Alleen voor belegginginstellingen (BI): Heeft de BI een onvoorwaardelijke inkoopverplichting?
- Ja: open-end. Verhandelbaarheid niet relevant, want altijd prospectus ex 4:49 Wft
 - Nee: closed- end. Ga naar vraag B
- B. Is sprake van standaardisatie in de rechten van het waardebewijs of de deelneming in de BI/uitgevende instelling (UI)?
- Ja: ga naar vraag C
 - Nee: geen effect (mogelijk wel financieel instrument en/of aantrekken opvorderbare gelden)
- C. Zijn de waardebewijzen of deelnemingsrechten overdraagbaar aan een ander dan de BI/UI?
- Ja: ga naar vraag D
 - Nee: (overdracht aan derde expliciet uitgesloten in de voorwaarden). Ga naar vraag E
- D. Is sprake van een markt waarop de waardebewijzen of deelnemingsrechten (gewoonlijk) kunnen worden verhandeld?
- Ja: verhandelbaar, dus prospectus ex 5:2 Wft vereist
 - Nee: ga naar vraag E
- E. Bij overdracht aan BI/UI: Wordt na overdracht aan de BI /UI het deelnemingsrecht of waardebewijs *ingetrokken* in de zin dat het deelnemingsrecht/wardebewijs daarna ophoudt te bestaan?
- Ja: ga naar vraag F
 - Nee: (closed end) verhandelbaar. Verhandelbaar, dus prospectus ex 5:2 Wft vereist
- F. Bij overdracht aan BI/UI: Wordt na intrekking van het deelnemingsrecht/wardebewijs door het fonds/UI gelijktijdig of volgtijdelijk één of meer soortgelijke rechten van deelneming of waardebewijzen uitgegeven aan een derde ?
- Ja: (closed end) verhandelbaar. Verhandelbaar, dus prospectus ex 5:2 Wft vereist
 - Nee: (closed end) niet verhandelbaar. Niet verhandelbaar, dus prospectus ex 4:49 Wft vereist

3 Toelichting bij het stroomschema

1. Voor verhandelbaarheid is een drietal voorwaarden van belang: standaardisatie en overdraagbaarheid van het deelnemingsrecht en 'verhandel' mogelijkheden. Deze drie aspecten zijn ontleend aan de toelichting op de definitie van 'effect' in de wetsgeschiedenis van de Wft. De drie aspecten worden in vraag B tot en met F afzonderlijk geadresseerd. Vraag D tot en met F zien op specifieke mogelijkheden tot verhandeling, waaronder verhandeling die via inkoop en heruitgifte door de BI/UI plaatsvindt.
2. Ad A:
Participaties in een open-end beleggingsinstelling zijn financiële instrumenten waarop het prospectusregime als bedoeld in artikel 5:2 Wft niet van toepassing is. Bij beleggingsinstellingen dient derhalve eerst bepaald te worden of er sprake is van een closed-end -of open-end beleggingsinstelling. Alleen voor closed-end beleggingsinstellingen is relevant om vast te stellen of de deelnemingsrechten kwalificeren als verhandelbaar en daarmee als 'effect', waardoor zij onder het regime van artikel 5:2 Wft en de prospectusrichtlijn vallen. De AFM heeft in de FAQ's op de website aangegeven aan welke criteria een open-end beleggingsinstelling moet voldoen.
3. Ad B: De eerste voorwaarde is dat sprake moet zijn van een zekere mate van standaardisatie² in de rechten verbonden aan het deelnemingsrecht of waardebewijs. Naarmate die groter is, zal de mate van verhandelbaarheid doorgaans toenemen.
4. Ad C: De tweede voorwaarde is dat het waardebewijs of deelnemingsrecht kan worden overgedragen aan een derde. In de gevallen dat overdraagbaarheid aan een derde niet is uitgesloten in de (fonds)voorwaarden, is sprake van overdraagbaarheid. De AFM is van mening dat overdracht van het gestandaardiseerde waardebewijs of deelnemingsrecht aan een derde, verhandeling mogelijk maakt.
5. Ad D: Als sprake is van regelmatige overdracht van het deelnemingsrecht dan kan worden aangenomen dat sprake is van verhandelbaarheid. Daarbij is van belang of de categorie van waardebewijzen of rechten gewoonlijk wordt verhandeld op de kapitaalmarkt. Hierbij is niet doorslaggevend dat in een concreet geval een markt aanwezig is voor de effecten, maar dat de desbetreffende effecten, gelet op hun eigenschappen kunnen worden verhandeld. In de memorie van toelichting is overigens opgemerkt dat ook indien overdraagbare aandelen die een bepaalde mate van standaardisatie kennen onderworpen zijn aan een blokkeringsregeling, het op 'voorhand in de rede ligt om aan te nemen dat dergelijke aandelen tevens verhandelbaar zijn'.³

² TK 29708, nr. 19, p.367 en nr. 20, p.51.

³ TK 29708, nr. 19, p.367.

6. Ad E: Verhandeling vindt soms niet rechtstreeks tussen beleggers plaats, maar door tussenkomst of met medewerking van de UI/BI. Om vast te kunnen stellen of de inkoop van eigen waardebewijzen/deelnemingsrechten (hierna: 'participatie') door de UI/BI te beschouwen is als een vorm van verhandeling, wordt gekeken naar wat er na inkoop door de UI/BI met de participatie gebeurt.
- Indien de participatie **niet** wordt ingetrokken, vindt er geen wijziging plaats in het geplaatste kapitaal of vreemd vermogen van de UI/BI. De UI/BI houdt de participatie in stand met het kennelijke doel om de participatie op een later moment weer uit te geven. Daarom gaat de AFM bij het **niet** intrekken van een participatie er van uit dat die participatie verhandelbaar is.
 - Als de participatie na inkoop door de UI/BI **wel** wordt ingetrokken houdt de participatie op te bestaan. Het geplaatste kapitaal of vreemd vermogen van de UI/BI neemt af ten laste van haar activa. Voor deze uitkering aan haar beleggers, gebruikt een UI/BI haar liquide middelen of liquideert de BI beleggingen van het fondsvermogen om aan de nodige liquide middelen te komen. Er is dan **geen** sprake van 'verhandelbaarheid'.
 - Alle vormen waarbij de UI/BI meewerkt aan het samenbrengen van vraag en aanbod van beleggers in participaties worden door de AFM beschouwd als een markt. Te denken valt aan bijvoorbeeld een prikbord op de website van de BI/UI of verhandeling via andere platformen.
7. Ad F: Echter als kort na intrekking (en 'tenietgaan') van een participatie de UI/BI een soortgelijke participatie uitgeeft, beschouwt de AFM dit als een vorm van verhandeling van de participaties. Ook structuren, zoals het poliepensysteem, waarbij de participatie na overdracht aan de UI/BI formeel-juridisch teniet gaat en wordt opgevolgd door uitgifte van een nieuwe participatie worden beschouwd als verhandelbaar omdat het economisch belang van de participatie uiteindelijk wordt overgedragen aan een andere belegger. Alle constructies waarbij het economische belang van een participatie uiteindelijk wordt of kan worden overgedragen aan een derde, beschouwt de AFM als verhandelbare waardebewijzen of deelnemingsrechten. Alléén in de gevallen dat de participatie formeel-juridisch teniet gaat en er geen andere participatie voor in de plaats wordt gesteld, is sprake van een niet verhandelbaar waardebewijs of deelnemingsrecht.

4 Slotopmerkingen en overgangsregeling

1 Evaluatie

De Beleidsregel wordt periodiek geëvalueerd, voor het eerst één jaar na inwerkingtreding.

2 Inwerkingtreding

Deze beleidsregel treedt in werking op 15 februari 2011.

3. Overgangsbepalingen

Op de datum van inwerkingtreding is de Beleidsregel onmiddellijk van toepassing op:

- a. alle nieuwe aanbiedingen van nieuw uit te geven deelnemingsrechten of waardepapieren door uitgevende instellingen en closed-end beleggingsinstellingen. Indien een dergelijke aanbieding binnen het bereik van artikel 5:2 Wft valt, zal een door de AFM goedgekeurd prospectus verkrijgbaar moeten worden gesteld;
- b. alle nieuwe aanvragen voor registratie van nieuwe closed- end beleggingsinstellingen in het register van de AFM.

Per datum van inwerkingtreding geldt het volgende overgangsregime voor:

- c. lopende aanbiedingen van uitgevende instellingen en closed-end beleggingsinstellingen, die op de datum van inwerkingtreding van de Beleidsregel financiële instrumenten aan het aanbieden zijn. Voor de aanbieding van deze financiële instrumenten, die door inwerkingtreding van de Beleidsregel kwalificeren als verhandelbaar effect is geen artikel 5:2 Wft prospectus nodig gedurende de periode vanaf datum inwerkingtreding van de Beleidsregel tot het einde van de aanbieding (doch uiterlijk tot 15 februari 2012).
- d. secundaire handel in financiële instrumenten die op de datum van inwerkingtreding van de Beleidsregel reeds als niet verhandelbaar zijn uitgegeven door uitgevende instellingen en closed-end beleggingsinstellingen. Doorverkoop van deze reeds uitgegeven financiële instrumenten kan door de inwerkingtreding van de Beleidsregel onder het verbod van artikel 5:2 Wft vallen, omdat er sprake kan zijn van een aanbieding aan het publiek. Ook voor deze aanbieding van financiële instrumenten, die door inwerkingtreding van de Beleidsregel kwalificeren als verhandelbare effecten, is geen artikel 5:2 Wft prospectus nodig.

4 Citeertitel

Deze beleidsregel wordt aangehaald als: Beleidsregel verhandelbaarheid.

Deze beleidsregel wordt in de Staatscourant geplaatst.

Amsterdam, 8 februari 2011

Stichting Autoriteit Financiële Markten,

J.F. Hoogervorst
Voorzitter

H.W.O.L.M. Korte
Directeur

Autoriteit Financiële Markten

T + 020 797 2000 | F +020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl