

MR.DRS. A.N. KROL

Financieringsmaatschappijen

Op 1 juli jongstleden is de Regeling van 4 februari 1993 tot uitvoering van artikel 1 lid 3 Wet toezicht kredietwezen 1992, zoals laatstelijk gewijzigd op 18 december 2001 en 27 maart 2002 (hierna: de Uitvoeringsregeling) vervallen en vervangen door de Vrijstellingsregeling Wet toezicht kredietwezen 1992 (hierna: de Vrijstellingsregeling).¹

Het nieuwe vrijstellingsregime

De Uitvoeringsregeling bevatte generieke vrijstellingen voor bepaalde categorieën financieringsmaatschappijen. Financieringsmaatschappijen zijn ondernemingen die bedrijfsmatig opvorderbare gelden aantrekken en deze gelden vervolgens voor eigen rekening uitlenen of beleggen. Deze activiteiten vallen onder de definitie van 'kredietinstelling' in de zin van de Wet toezicht kredietwezen 1992 (hierna: Wtk). Om het bedrijf van kredietinstelling te kunnen uitoefenen dient de instelling te beschikken over een vergunning van De Nederlandsche Bank (hierna: DNB) en is de instelling vervolgens onderworpen aan het toezicht van DNB. Deze eisen worden voor financieringsmaatschappijen te zwaar bevonden, hetgeen resulteerde in een aantal generieke vrijstellingen.

De Vrijstellingsregeling bevat eveneens generieke vrijstellingen voor bepaalde categorieën financieringsmaatschappijen en heeft daarnaast betrekking op

de generieke vrijstellingen van de artikelen 82 en 83 Wtk.² DNB heeft in het kader van de Vrijstellingsregeling een Beleidsregel kernbegrippen markttoetreding en handhaving Wtk 1992 (de Beleidsregel) geïntroduceerd, waarin een uitleg wordt gegeven van diverse begrippen in de Vrijstellingsregeling en de relevante verbodsbepalingen.³

In dit artikel zullen de belangrijkste wijzigingen in de Vrijstellingsregeling met betrekking tot financieringsmaatschappijen worden besproken en zal, daar waar nodig, worden ingegaan op de uitleg van bepaalde begrippen in de Beleidsregel. Tot slot wordt kort stilgestaan bij de vraag wanneer een onderneming, die opvorderbare gelden aantrekt en deze gelden vervolgens voor eigen rekening uitleent of belegt, op grond van de Beleidsregel niet als financieringsmaatschappij wordt aangemerkt.

Financieringsmaatschappijen

Een krediet- of financieringsmaatschappij kenmerkt zich door de volgende elementen:

- I er wordt een bedrijf gemaakt; van
- II het aantrekken van opvorderbare gelden; en
- III van het voor eigen rekening uitzetten van gelden door middel van kredietuitzettingen of beleggingen.

Deze begrippen worden nader toegelicht in de Beleidsregel. Onder het 'aantrekken van' opvorder-

1 *Stcrt.* 27 juni 2002, nr. 120. Deze regeling is tegelijkertijd met de wet tot wijziging van de Wtk in verband met de invoering van bedrijfseconomisch toezicht op instellingen van elektronisch geld, *Stb.* 2002, 330, in werking getreden. Bij deze wijziging is artikel 1 leden 3 en 4 van de Wtk, waarin de mogelijkheid werd geboden om individuele ondernemingen of instellingen respectievelijk groepen van ondernemingen of instellingen niet te beschouwen als kredietinstellingen, vervallen. In plaats daarvan is aan de diverse verbodsbepalingen in de Wtk, te weten de artikelen 6, 31, 32 en 38, de mogelijkheid tot een individuele ontheffing of generieke vrijstelling toegevoegd.

2 De Vrijstellingsregeling vervangt daarmee de Regeling van 23 december 1992 tot uitvoering van artikel 82 leden 3 en 4 en de Regeling van 23 december 1992 tot uitvoering van artikel 83 leden 3 en 4 van de Wet toezicht kredietwezen 1992.

3 *Stcrt.* 10 juli 2002, nr. 129.

Financieringsmaatschappijen

bare gelden wordt verstaan: het feitelijk verkrijgen van de gelden, maar ook het verkrijgen van een terugbetalingsverplichting via bijvoorbeeld schuldoverneming. 'Opvorderbare gelden' omvatten – kort gezegd – alle vormen van vreemd vermogen, dat wil zeggen alle gelden die op enig moment terugbetaald moeten worden, waarvan op voorhand duidelijk is welk nominaal bedrag moet worden terugbetaald en op welke wijze de vergoeding moet worden berekend. Onder de term 'kredietuitzettingen' wordt verstaan: het verstrekken van nominaal opvorderbare gelden aan een ander teneinde daardoor op geld waardeerbare voordelen te krijgen. Het begrip 'beleggingen' omvat mede de belangen in het eigen vermogen van een onderneming en ter investering aangehouden zaken. Op het element 'bedrijf maken van' wordt aan het slot van dit artikel ingegaan.

De Vrijstellingsregeling is vereenvoudigd in die zin dat deze regeling slechts twee vrijstellingen voor financieringsmaatschappijen bevat, terwijl de Uitvoeringsregeling zeven vrijstellingen bevatte.

Aantrekken van professionele marktpartijen en intra-concern

De eerste vrijstelling omvat ondernemingen of instellingen die hun bedrijf maken van het ter beschikking verkrijgen van, al dan niet op termijn, opvorderbare gelden van professionele marktpartijen of binnen besloten kring, en van het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen of beleggingen (artikel 2 van de Vrijstellingsregeling). Deze categorie treedt in de plaats van de vrijstellingen in de artikelen 2 en 4 van de Uitvoeringsregeling.⁴ Behalve het registratievereiste (zie hieronder), gelden er geen andere eisen in het kader van deze vrijstelling. Op dit punt is de Vrijstellingsregeling derhalve soepeler.

Ten aanzien van het begrip 'professionele marktpartijen' is de Vrijstellingsregeling echter stringenter. In de toelichting bij de Uitvoeringsregeling werden, naast de onder toezicht staande instellingen, overheden en zeer grote ondernemingen, tevens 'andere partijen waaronder treasuries en financieringsmaatschappijen van concerns, die op professionele basis, uit eigen hoofde regelmatig actief zijn op de finan-

ciële markten' als professionele marktpartijen aangemerkt. De Vrijstellingsregeling bevat een limitatieve opsomming van instellingen en ondernemingen die als professionele marktpartij kwalificeren, waarin de voormelde categorie uit de Uitvoeringsregeling niet terugkomt.

De Vrijstellingsregeling merkt de volgende instellingen en ondernemingen aan als professionele marktpartij:

- a in Nederland geregistreerde kredietinstellingen, verzekeraars, effecteninstellingen, beleggingsinstellingen, en pensioenfondsen;
- b in een van de lidstaten van de EU, OESO en enkele andere landen gevestigde instellingen als bedoeld sub (a) die aldaar onder toezicht staan;
- c onder toezicht staande dochtermaatschappijen van een sub (a) of (b) genoemde instelling;
- d (de)centrale overheden, centrale banken, internationale verdragsorganisaties, en supranationale publiekrechtelijke instellingen;
- e beleggingsinstellingen die zijn vrijgesteld van de Wet toezicht beleggingsinstellingen omdat deze uitsluitend gelden aantrekken van professionele marktpartijen dan wel kwalificeren als participatiemaatschappij;⁵
- f ondernemingen of instellingen waarvan de waarde van de activa volgens de balans per ultimo van het jaar voorafgaand aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden ten minste € 500 miljoen bedraagt; en
- g ondernemingen, instellingen of natuurlijke personen waarvan het netto eigen vermogen per ultimo van het jaar voorafgaand aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden ten minste € 10 miljoen bedraagt en die ten minste gedurende twee aaneengesloten jaren voorafgaande aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden, gemiddeld twee keer per maand actief zijn geweest op de financiële markten.

De Beleidsregel geeft nadere voorwaarden ten aanzien van de wijze waarop een onderneming of instelling die van deze vrijstelling gebruik wil maken, zich ervan dient te overtuigen dat de opvorderbare

4 Artikel 2 van de Vrijstellingsregeling komt derhalve in de plaats van de vrijstellingen in de artikelen 2 sub a (aantrekken van gelden op termijnen van twee jaar of langer opvorderbaar), sub b (vergunninghouders ingevolge de Wet op het Consumentenkrediet en gemeentelijke kredietbanken), sub c (aantrekken van gelden binnen het concern), sub d (spaarfondsen), sub e (*securitisation vehicles*) en artikel 4 (groepsfinancieringsmaatschappijen die meer dan 5% van hun balanstotaal mogen uitzetten of beleggen bij professionele marktpartijen of in bepaalde genoteerde of geregistreerde effecten).

5 Het begrip 'professionele marktpartijen' heeft in dit geval de betekenis die de vrijstellingsregeling bij de Wet toezicht beleggingsinstellingen hieraan geeft (*Stert.* 1990, nr. 198). Het begrip 'participatiemaatschappijen' is nader uitgelegd in de circulaire van DNB, d.d. 14 augustus 2000.

Financieringsmaatschappijen

gelden daadwerkelijk van professionele marktpartijen worden aangetrokken.

Voorzover de partijen van wie de gelden worden aangetrokken bij de geldnemer bekend zijn, dient de geldnemer dit vast te stellen aan de hand van publieke registers, via erkende ratinginstellingen of via de geldgever mits voorzien van een verklaring omtrent de juistheid van de financiële informatie door een externe accountant of de financiële toezichthouder. Voorts dient de geldnemer zich ervan te vergewissen dat de schuldinstrumenten zowel juridisch als economisch uitsluitend in handen zijn of komen van professionele marktpartijen.

In die gevallen waarin gelden worden aangetrokken door middel van de uitgifte van schuldtitels aan wederpartijen en deze wederpartijen (waaronder ook begrepen de wederpartijen van de financiële instellingen die de schuldtitels (door)plaatsen) bij de geldnemer niet bekend zijn, bepaalt de Beleidsregel dat de geldnemer ervan mag uitgaan dat hij gelden aantrekt van professionele marktpartijen indien:

- I de schuldinstrumenten hetzij op het moment van uitgifte worden opgenomen in het effectenbewaarsysteem van NECIGEF dan wel een clearing- of effectenbewaarinstantie in een van de lidstaten van de EU, de VS, Japan, Australië, Canada of Zwitserland, hetzij worden uitgegeven (al dan niet via (door)plaatsing door financiële instellingen) aan professionele marktpartijen van wie redelijkerwijs kan worden aangenomen dat zij de schuldinstrumenten uitsluitend aan professionele marktpartijen zullen overdragen; en
- II de kleinst verhandelde schuldtitels een nominale waarde hebben van minimaal (het equivalent van) € 500.000.

Deze bepalingen in de Beleidsregel geven aanleiding tot diverse vragen. Ten eerste creëert de Beleidsregel in feite een additionele categorie van professionele marktpartijen, terwijl de Vrijstellingsregeling daartoe geen ruimte biedt, en men kan zich afvragen of dit zonder meer mogelijk is. Voorts wordt in de Beleidsregel op de geldnemer een 'aan een resultaatsverbintenis grenzende inspanning' gelegd waardoor deze vrijstelling in de praktijk bij de uitgifte van

schuldtitels onwerkbaar wordt. Zowel met betrekking tot bekende wederpartijen als met betrekking tot niet-bekende wederpartijen, ingeval de schuldtitels een coupuregrootte hebben van minder dan € 500.000, wordt op de geldnemer een vergaande inspanningsverbintenis gelegd om erop toe te zien dat de schuldtitels uitsluitend onder professionele marktpartijen worden verhandeld. De geldnemer kan kennelijk niet langer volstaan met het opnemen van een 'selling restriction' in de documentatie op een wijze zoals dit volgens 'best practices' gebruikelijk is (zoals in de toelichting bij de Uitvoeringsregeling stond vermeld). In de toelichting bij de Vrijstellingsregeling wordt hiertoe een aantal, in de praktijk overwegend onwerkbare, oplossingen genoemd, zoals de vermelding van waarschuwingen op de schuldtitels, kettingsbedingen, bepalingen dat niet uitbetaald zal worden aan niet-professionele marktpartijen en het creëren van een nietige verkoop indien de koper niet professioneel blijkt te zijn.⁶

Naast (of in plaats van) het aantrekken van opvorderbare gelden van professionele marktpartijen mag de onderneming of instelling ingevolge deze vrijstelling opvorderbare gelden aantrekken binnen besloten kring. Onder 'besloten kring' wordt blijkens de toelichting bij de Vrijstellingsregeling en de Beleidsregel verstaan, een nauwkeurig omschreven groep:

- a waarvan de toetredingscriteria vooraf zijn bepaald, toetsbaar zijn en niet resulteren in het op eenvoudige wijze toetreden van niet tot de groep behorende ondernemingen, instellingen of natuurlijke personen; en
- b waarvan iedere onderneming, instelling of natuurlijke persoon die deel uitmaakt van de groep een vergelijkbare en specifieke (niet louter financiële) relatie heeft met de onderneming of instelling die de gelden ter beschikking verkrijgt, op grond waarvan additioneel inzicht bestaat in de financiële toestand van die onderneming of instelling.

Als voorbeelden van een besloten kring worden genoemd:

- I werknemers van de onderneming of instelling die de gelden aantrekt, en werknemers van groeps- of concernmaatschappijen van de geldnemer;

6 In de 'bond issue'-praktijk zijn de 'bonds' meestal belichaamd in een 'global bond' en zijn er derhalve geen fysieke stukken in omloop. In deze gevallen kan alleen een 'selling restriction' worden opgenomen in het informatiememorandum en de 'dealer agreement'. Deze 'selling restriction' staat er echter niet aan in de weg dat de 'bonds' rechtsgeldig kunnen worden overgedragen aan niet-professionele marktpartijen. De uitgevende instelling is niet in staat om te controleren of de 'selling restriction' in de secundaire markt ook daadwerkelijk wordt nageleefd. De uitgevende instelling is in de meeste gevallen evenmin in staat na te gaan wie recht-hebbende is tot de rente en de hoofdsom. Bedingen terzake, zoals voorgesteld door DNB, zijn niet alleen hoogst ongebruikelijk (en om die reden in de praktijk niet acceptabel), maar bovendien dus zinloos.

Financieringsmaatschappijen

- II maatschappijen die behoren tot het concern of de groep van de onderneming of instelling die de gelden aantrekt; en
- III een combinatie van personen, ondernemingen of instellingen sub (I) en (II).⁷

Afgezien van deze combinatie, bepaalt de Beleidsregel voorts dat het niet is toegestaan om tezelfdertijd gelden aan te trekken vanuit verschillende besloten kringen teneinde misbruik te voorkomen. Voorts bepaalt de Beleidsregel dat de specifieke relatie gedurende de gehele tijd dat het geld uitstaat, aanwezig dient te zijn, waarbij een uitzondering wordt gemaakt voor de beëindiging van het dienstverband met werknemers.⁸

Gelet op de vaagheid van sommige criteria voor het begrip 'besloten kring' (wat wordt bijvoorbeeld verstaan onder 'toetsbaar' en 'niet op eenvoudige wijze toetreden') en de consequentie van het niet op de juiste wijze toepassen van dit begrip (alsnog een vergunning en ondertoezichtstelling van DNB), zal in de praktijk buiten de in de Beleidsregel genoemde gevallen (te denken valt aan bijvoorbeeld de aandeelhouders van een BV met een blokkeringsregeling) de casus vooraf moeten worden voorgelegd aan DNB.

Ingevolge de overgangsbepaling, is deze nieuwe regeling niet van toepassing op opvorderbare gelden die zijn verkregen van professionele marktpartijen als bedoeld in de artikelen 2 en 4 van de Uitvoeringsregeling vóór 1 juli jongstleden.

Aantrekken van publiek en uitzetten intra-concern

De tweede vrijstelling heeft betrekking op ondernemingen of instellingen die hun bedrijf maken van

het ter beschikking verkrijgen van, al dan niet op termijn, opvorderbare gelden buiten besloten kring en van partijen niet zijnde professionele marktpartijen (hierna: 'publiek'), en van het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen of beleggingen (artikel 3 van de Vrijstellingsregeling).

Naast het registratievereiste (zie hierna) gelden de volgende aanvullende eisen:

- a voorzover de gelden worden aangetrokken van publiek, mag dit uitsluitend tegen de uitgifte van effecten in overeenstemming met hetgeen bij of krachtens de Wet toezicht effectenverkeer 1995 is bepaald⁹ en indien ten aanzien van de verplichtingen van de betreffende onderneming of instelling als gevolg van het ter beschikking krijgen van de gelden:
- hetzij een onvoorwaardelijke en onherroepelijke garantie wordt verstrekt door de (indirecte) moedermaatschappij van de betreffende onderneming of instelling, mits deze moedermaatschappij een geconsolideerd eigen vermogen heeft dat gedurende de gehele looptijd van de garantie positief is;
 - hetzij een onvoorwaardelijke en onherroepelijke verplichting om de betreffende onderneming of instelling steeds van voldoende fondsen te voorzien, wordt aangegaan door de (indirecte) moedermaatschappij van de betreffende onderneming of instelling, mits deze moedermaatschappij een geconsolideerd eigen vermogen heeft dat gedurende de gehele duur van de verplichting positief is;
 - hetzij een bankgarantie wordt verstrekt door een in Nederland geregistreerde kredietinstelling of

7 Het begrip 'concern' is in de Vrijstellingsregeling gedefinieerd als: de gezamenlijkheid van een rechtspersoon en haar dochtermaatschappijen als bedoeld in artikel 24a Boek 2 BW. Het begrip 'groep' is niet in de Vrijstellingsregeling gedefinieerd, maar in de Wtk als: een groep als bedoeld in artikel 24b Boek 2 BW, met dien verstande dat indien een natuurlijk persoon, rechtspersoon of vennootschap (i) via een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur invloed kan uitoefenen op een of meer natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen; of (ii) in een of meer andere rechtspersonen of vennootschappen een deelneming heeft als bedoeld in artikel 24c Boek 2 BW, dan wel, voor zover het natuurlijke personen betreft, een met een deelneming overeenkomende positie, die natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap tezamen met die andere natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap dan wel natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen wordt aangemerkt als een groep. Het begrip 'groep' is derhalve ruimer dan het begrip 'concern'.

8 Zowel op het punt dat de specifieke relatie gedurende de levensduur van de transactie aanwezig moet zijn, als op het punt dat een combinatie van meer dan één besloten kring niet mogelijk is, wijkt deze regeling af van de regeling ingevolge de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en de Wet toezicht beleggingsinstellingen. Voor wat betreft het eerste punt is dit verschil verklaarbaar, voor wat betreft het tweede punt echter niet.

9 Het handelen in overeenstemming met deze eis betekent dat tevens voldaan wordt aan artikel 82 Wtk. Artikel 82 Wtk bevat een verbod tot het aantrekken, ter beschikking krijgen of houden van opvorderbare gelden van het publiek door een niet-geregistreerde kredietinstelling. De term 'publiek' wordt uitgelegd als niet uitsluitend van professionele marktpartijen en/of binnen besloten kring (zie artikel 1 van de Beleidsregel). Er is sprake van een vrijstelling van dit verbod, indien de gelden worden aangehouden tegen uitgifte van effecten in overeenstemming met het bepaalde bij of krachtens de Wet toezicht effectenverkeer 1995.

Financieringsmaatschappijen

- een kredietinstelling die haar zetel heeft in een van de lidstaten van de EU, de VS, Japan, Australië, Canada of Zwitserland en aldaar onder toezicht staat; en
- b de kredietuitzettingen en beleggingen voor ten minste 95% van het balanstotaal van de betreffende onderneming of instelling plaatsvinden binnen het concern waartoe die onderneming of instelling behoort.

Onder deze vrijstelling is het toegestaan tevens opvorderbare gelden aan te trekken van professionele marktpartijen en/of binnen besloten kring; in dat geval gelden de eisen onder (a) niet. De eis onder (b) geldt daarentegen in alle gevallen.

De Vrijstellingsregeling is aangescherpt op het punt van de uitgifte van effecten, voorzover opvorderbare gelden worden aangetrokken van publiek, en op het punt van het positieve eigen vermogen van de verstrekker van de garantie- of instandhoudingsverklaring. Op deze punten geldt een overgangsbepaling ten gevolge waarvan deze eisen buiten toepassing blijven tot 1 juli 2004.

Ten aanzien van de te stellen zekerheid is de Vrijstellingsregeling ruimer dan de Uitvoeringsregeling, nu deze zekerheid thans niet alleen door de houstermaatschappij die aan het hoofd van het concern staat, maar ook door een subholding, of door een onder toezicht staande kredietinstelling, kan worden verstrekt. Anders dan de Uitvoeringsregeling, biedt de Vrijstellingsregeling niet de mogelijkheid om een andere vorm van zekerheid met instemming van DNB af te spreken. Door de voormelde verruiming, kan de praktijk op dit punt goed uit de voeten en zal de afschaffing van de mogelijkheid om met instemming van DNB een andere vorm van zekerheid overeen te komen niet als een groot gemis worden ervaren.

Registratievereiste

De eis dat de onderneming of instelling die van een van de twee vrijstellingen gebruik wenst te maken, een aantal gegevens bij DNB dient te registreren, is gehandhaafd (artikel 4 van de Vrijstellingsregeling).¹⁰ De registratie is vereenvoudigd en omvat thans uitsluitend: de statutaire en feitelijke naam en vestigingsplaats van de betreffende onderneming of instelling en het inschrijvingsnummer bij het han-

delsregister, alsmede de naam en het adres van de bestuurders en commissarissen van deze onderneming of instelling. Daarnaast moet (met ingang van 1 december 2002) in het kader van deze registratie tevens worden aangegeven van welke vrijstelling gebruik zal worden gemaakt. De registratie van deze gegevens dient binnen twee weken na aanvang van de financieringsactiviteiten plaats te vinden. Wijzigingen in deze gegevens dienen binnen twee weken nadat deze hebben plaatsgevonden, schriftelijk aan DNB te worden doorgegeven.

Vervallen zijn de eis dat registratie ten minste vier weken voorafgaand aan de aanvang van de activiteiten moet geschieden en de eis dat een verklaring omtrent de betrouwbaarheid van bestuurders, (mede)beleidsbepalers, commissarissen en houders van een gekwalificeerde deelneming, alsmede een verklaring omtrent de werking van de administratieve organisatie moeten worden overgelegd. Hiermee is aan een groot aantal, in de praktijk geuite bezwaren tegemoet gekomen. Blijkens de toelichting bij de Vrijstellingsregeling zullen de eisen ten aanzien van betrouwbaarheid en de administratieve organisatie in de toekomst op het niveau van de trustkantoren komen te liggen en in een nieuwe wet worden veranderd.

Uitgifte van niet-genoteerde of geregistreerde schuldtitels aan toonder

Het verbod tot uitgifte van niet-genoteerde en niet-geregistreerde schuldtitels aan toonder zonder individuele ontheffing dat per 1 januari jongstleden werd geïntroduceerd, is vervallen. Blijkens de toelichting bij de Vrijstellingsregeling worden op dit punt de ontwikkelingen op internationaal niveau afgewacht.

Overgangsbepalingen

Naast de overgangsbepalingen in de Vrijstellingsregeling, die hiervoor aan de orde kwamen, bevat de Beleidsregel een eigen overgangsbepaling. Voorzover de Beleidsregel wijzigingen inhoudt ten nadele van bepaalde ondernemingen of instellingen, is de Beleidsregel voor reeds bestaande transacties en constructies pas van toepassing vanaf 1 januari 2003. De onderneming of instelling kan zich vóór 1 oktober aanstaande melden bij DNB teneinde te bespreken welke aanpassingen nodig zijn c.q. welke ontheffingen gerechtvaardigd zijn.

10 Het registratievereiste geldt echter niet voor houders van een vergunning ingevolge de Wet op het Consumentenkrediet, gemeentelijke kredietbanken, spaarfondsen en ondernemingen of instellingen die de opvorderbare gelden uitsluitend uitzetten door middel van het aanhouden op een lopende rekening bij een in Nederland geregistreerde kredietinstelling (artikel 5 van de Vrijstellingsregeling).

Financieringsmaatschappijen

Aanpassingen in het beleid hebben geen gevolgen voor individuele ontheffingen die zijn verleend vóór 1 juli jongstleden, totdat de ontheffing is ingetrokken of gewijzigd, al dan niet onder verlening van een nieuwe ontheffing, dan wel in het specifieke geval uitdrukkelijk anders bepaald.

Wanneer is geen sprake van een financieringsmaatschappij?

In de Beleidsregel worden richtlijnen gegeven ten aanzien van de vraag of een instelling of onderneming 'het bedrijf maakt van' het verkrijgen van opvorderbare gelden en het voor eigen rekening uitzetten daarvan door middel van kredietuitzettingen of beleggingen. Indien geen sprake is van 'het bedrijf maken van', voldoet de onderneming of instelling niet aan de definitie van 'kredietinstelling' en behoeft zij niet te voldoen aan de vereisten in de Vrijstellingsregeling.

Volgens de Beleidsregel is slechts sprake van 'het bedrijf maken van', indien het verkrijgen van opvorderbare gelden en het voor eigen rekening uitzetten daarvan

- I een zelfstandig identificeerbare activiteit betreft; en
- II niet uitsluitend dient ter ondersteuning van de hoofdactiviteiten.

Indien aan een van deze of aan beide criteria niet wordt voldaan (dat wil zeggen, de financieringsactiviteit betreft geen zelfstandig identificeerbare activiteit en/of dient uitsluitend ter ondersteuning van de hoofdactiviteiten), is geen sprake van een kredietinstelling c.q. financieringsmaatschappij. De Beleidsregel heeft hiermee onder andere holdingmaatschappijen en pensioenvennootschappen op het oog.

Voor de vraag of sprake is van een zelfstandig identificeerbare activiteit geeft de Beleidsregel in de toelichting een (niet limitatief) aantal indicatoren, waarvan er slechts twee (aanwezigheid van een separaat georganiseerde *treasury* en/of een separate boekhouding) duidelijk zijn. De andere indicatoren (aanwezigheid van een winstgericht cashmanagement en de gelden worden aangetrokken met als doel om deze weer uit te zetten en/of te kanaliseren) zijn minder eenduidig. Zo is een centraal cashmanagement in beginsel altijd erop gericht om (rente)voordelen te behalen door gelden te kanaliseren. Voorts zal een holding, die de activiteiten van haar dochtermaat-

schappijen financiert, in beginsel slechts gelden aantrekken enkel om deze weer uit te zetten. Het komt, met andere woorden, erop neer dat in de praktijk in de meeste gevallen sprake is van een zelfstandig identificeerbare activiteit. Dit betekent dat vervolgens moet worden bekeken of voldaan is aan het tweede criterium.

Bij het tweede criterium, of de aangetrokken gelden uitsluitend worden aangewend ter ondersteuning van de hoofdactiviteiten, kan blijkens de toelichting in de Beleidsregel worden gedacht aan cashmanagement of de verstrekking van financiering door een industriële onderneming of (tussen)holding uitsluitend ter facilitering of financiering van de industriële activiteiten van zichzelf of haar dochtermaatschappijen. Ten aanzien van de (tussen)holding geldt als aanvullend vereiste dat deze zich 'actief bemoeit met' en 'het haar gaat om' de onderneming van de dochtermaatschappijen. Deze (niet-juridische) termen geven onvoldoende houvast om in concrete gevallen een definitief oordeel te kunnen vellen.¹¹

Deze onzekerheid wordt ten slotte versterkt doordat de Beleidsregel nog een andere factor introduceert: indien de financieringsactiviteiten ten doel hebben winst te genereren, dan is volgens de toelichting niet voldaan aan het tweede criterium, en is sprake van 'het bedrijf maken van'. Met dit criterium kan de praktijk evenmin uit de voeten, aangezien in de meeste gevallen de gekozen financieringsstructuur (mede) wordt ingegeven door het behalen van een zeker voordeel.

Deze richtlijnen kunnen voorts niet goed worden toegepast op de, in de praktijk veel voorkomende situatie, waarin een (al dan niet daartoe speciaal opgerichte) vennootschap een belang in een andere vennootschap verwerft en de koopprijs (geheel of gedeeltelijk) wordt gefinancierd met behulp van vreemd vermogen. Wanneer is sprake van een financiering die louter dient ter ondersteuning van de hoofdactiviteiten? Mijns inziens zou geoordeeld moeten worden dat sprake is van louter ondersteuning, indien de vennootschap waarin het belang wordt verworven deel gaat uitmaken van de groep waartoe de verkrijgende vennootschap behoort. In het begrip 'groep'¹² ligt besloten dat sprake is van een economische en organisatorische verbondenheid, en derhalve niet van een passieve belegging.

Ten slotte zij opgemerkt dat onroerendgoedmaatschappijen en participatiemaatschappijen, volgens de

11 Een soortgelijke terminologie wordt gehanteerd bij de vraag wanneer sprake is van een 'participatiemaatschappij' (zie ook noot 5). In dit kader heeft DNB op verzoek een nadere uitleg van deze terminologie gegeven.

12 Zie ook noot 7.

Financieringsmaatschappijen

Beleidsregel, in het algemeen 'het bedrijf maken van' het verkrijgen van gelden en het voor eigen rekening uitzetten van deze gelden door middel van beleggingen, zodat voldaan is aan de definitie van kredietinstelling zodra de beleggingen mede worden gefinancierd met behulp van vreemd vermogen. Onduidelijk is waarom DNB spreekt over onroerendgoedmaatschappijen en niet over beleggingsinstellingen in het algemeen. Dat onroerendgoed- en participatiemaatschappijen erop gericht zijn om de participanten in de opbrengsten te doen delen, doet volgens DNB er niet aan af dat deze maatschappijen in beginsel gericht zijn op het behalen van (eigen) winst en derhalve 'voor eigen rekening' opereren.

Conclusie

De nieuwe vrijstellingsregeling voor financieringsmaatschappijen is op veel punten versoepeld en daardoor in de praktijk gemakkelijker hanteerbaar. De beleidsregels, waarmee wordt beoogd een heldere en eenduidige interpretatie te geven van diverse

kernbegrippen in de vrijstellingsregeling, zullen in de praktijk echter onvoldoende houvast kunnen bieden. Op bepaalde, belangrijke punten zullen deze beleidsregels zelfs tot nieuwe vragen aanleiding geven. Dit betekent dat aan DNB vele vragen zullen worden voorgelegd teneinde de in de praktijk gewenste zekerheid te kunnen bieden. De ervaring leert dat DNB vaak twee tot vier weken nodig heeft om een antwoord te formuleren. Deze termijn is in de praktijk vaak te lang zodat betrokken partijen zich genoodzaakt zien andere oplossingen te bedenken. Dit kan ertoe leiden dat de transactie buiten Nederland wordt geëffectueerd. Het is jammer dat DNB, anders dan het ministerie van Financiën, het commentaar op de beleidsregels dat van verschillende kanten tijdens de consultatierondes naar voren is gebracht, grotendeels naast zich heeft neergelegd.

Mw. mr.dr.s. A.N. Krol is advocaat bij Loyens & Loeff te Rotterdam.