

## Professionele marktpartijen en gekwalificeerde beleggers – een slag apart

### Inleiding

Professionele marktpartijen (art. 1:1 Wet op het financieel toezicht), qualified purchasers (art. 2 U.S. Investment Company Act) of well-informed investors (art. 2 Luxemburgse Wet op de gespecialiseerde beleggingsfondsen van 13 februari 2007). Dit is slechts een greep uit de verschillende kwalificaties die in verschillende jurisdicties worden gehanteerd om een specifieke groep marktpartijen, overigens met accentverschillen, te onderscheiden. Het betreft hier partijen die niet tot het 'publiek' behoren en die verondersteld worden de risico's van potentiële investeringen of kredietuitzettingen zelfstandig in te kunnen schatten. Met de inwerkingtreding van de Wet op het financieel toezicht (Wft) per 1 januari 2007 zijn ook diverse begripbepalingen die in de financiële toezichtswetgeving een rol spelen, herzien. In deze bijdrage zal ik mij beperken tot een bespreking van het begrip professionele marktpartijen, met inbegrip van de definitie gekwalificeerde beleggers, zoals opgenomen in artikel 1:1 Wft.

### Achtergrond

De achtergrond voor het creëren van begrippen zoals 'professionele marktpartij' en 'gekwalificeerde belegger' vormt de behoefte de term 'publiek', dat moet kunnen rekenen op een bepaalde bescherming, nader af te bakken. Het begrip 'publiek' wordt gehanteerd in verbodsbepalingen, zoals het verbod om zonder een goedgekeurd prospectus effecten aan het publiek aan te bieden. Bij de definitie van het begrip 'bank' en bij het formuleren van het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden, zoals opgenomen in artikel 3:5 Wft, is ervoor gekozen om de begrippen 'professionele marktpartij' en 'besloten kring' te gebruiken; datgene wat resteert, is het 'publiek'. Kort gezegd komt een besloten kring neer op personen die een specifieke, reeds bestaande rechtsbetrekking hebben met de geldnemer, waardoor zij inzicht hebben in de financiële situatie van de geldnemer. De professionele marktpartijen worden geacht dermate deskundig te zijn dat zij de financiële positie van de geldnemer en bijbehorende risico's kunnen inschatten.

### Voorbeelden

Hierna zijn enkele voorbeelden opgenomen van bepalingen waarin de begrippen 'professionele marktpartij' en 'gekwalificeerde belegger' een rol spelen.

I	Verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden in Nederland (art. 3:5 Wft).	Niet van toepassing bij het aantrekken van opvorderbare gelden van professionele marktpartijen.
II	Vergunningplicht voor een bank bij het aantrekken van opvorderbare gelden in Nederland om deze gelden als krediet uit te zetten (art. 2:11 Wft).	Niet van toepassing bij het aantrekken van opvorderbare gelden van professionele marktpartijen.
III	Prospectusplicht bij aanbieden effecten in Nederland (niet zijnde deelnemingsrechten in een open-end beleggingsinstelling dan wel niet-verhandelbare deelnemingsrechten in een closed-end beleggingsinstelling) (art. 5:2 Wft).	Geen prospectusplicht bij de aanbieding aan gekwalificeerde beleggers (art. 5:3 Wft).
IV	Prospectusplicht bij aanbieding deelnemingsrechten in een open-end beleggingsinstelling dan wel niet-verhandelbare deelnemingsrechten in een closed-end beleggingsinstelling in Nederland (art. 4:49 Wft).	Geen prospectusplicht bij de aanbieding aan gekwalificeerde beleggers (art. 1:12 Wft).
V	Vergunningplicht voor de beheerder van een beleggingsinstelling bij de aanbieding van deelnemingsrechten in Nederland (art. 2:65 Wft).	Geen vergunningplicht bij de aanbieding aan gekwalificeerde beleggers (art. 1:12 Wft).

### Professionele marktpartij

De definitie professionele marktpartij als bedoeld in artikel 1:1 Wft valt uiteen in drie categorieën. De eerste categorie betreft de gekwalificeerde belegger. De tweede categorie wordt gevormd door de dochteronderneming van een gekwalificeerde belegger die betrokken wordt in het toezicht op geconsolideerde basis (op de gekwalificeerde belegger). De toelichting verschaft echter in dezen geen duidelijkheid wat onder 'op geconsolideerde basis onder toezicht' moet worden verstaan. De derde categorie bestaat uit door andere bij algemene maatregel van bestuur als professionele marktpartij aangewezen personen of vennootschappen. Deze derde categorie, die momenteel uit vier onderdelen bestaat en in de toekomst uit vijf onderdelen zal bestaan, zal ik eerst behandelen.

In artikel 3 van het Besluit definitiebepalingen Wft (hierna: BdWft) zijn de volgende professionele marktpartijen opgesomd:

- a. rechtspersonen of vennootschappen waarvan het balanstotaal voorafgaand aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden EUR 500.000.000 of meer bedraagt;
- b. personen of vennootschappen met een netto eigen vermogen dat voorafgaand aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden EUR 10.000.000 of meer bedraagt, en die ten minste gedurende twee aaneengesloten jaren voorafgaand aan het ter beschikking stellen van de opvorderbare gelden, gemiddeld

## Vennootschap & Onderneming

- twee keer per maand actief zijn geweest op de financiële markten;
- c. rechtspersonen of vennootschappen die een waardering hebben van een naar het oordeel van De Nederlandse Bank (DNB) deskundige kredietbeoordelaar of die effecten uitgeven dan wel opvorderbare gelden aantrekken op grond van overeenkomsten van geldlening die zijn voorzien van een waardering van een naar het oordeel van DNB deskundige kredietbeoordelaar;
- d. rechtspersonen of vennootschappen die speciaal zijn opgericht:
1. voor het verrichten van transacties ter verkrijging van vorderingen die strekken tot zekerheid van aangeboden of aan te bieden effecten;
  2. voor het verrichten van transacties ter belegging in subparticipaties of afgeleide instrumenten voor de overdracht van kredietrisico die kunnen worden afgewikkeld door de vorderingen aan hen over te dragen, waarbij de rechten die voor hen voortvloeien uit de subparticipaties of uit de afgeleide instrumenten, strekken tot zekerheid van aangeboden of aan te bieden effecten; of
  3. om kredietuitzettingen te verrichten ten behoeve van uitsluitend één of meer gekwalificeerde beleggers of dochteronderneming van een gekwalificeerde belegger die betrokken wordt in het toezicht op geconsolideerde basis;
- e. personen of vennootschappen waarvan opvorderbare gelden ter beschikking worden verkregen door middel van een schuldtitel of een vordering onder de onderhandse overeenkomst, indien de nominale waarde van de schuldtitel of de vordering ten minste EUR 50.000 (of het equivalent daarvan in een andere valuta) bedraagt, of de schuldtitel is verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 50.000 (*deze categorie is momenteel nog niet aangewezen bij algemene maatregel van bestuur, maar is gebaseerd op een brief van DNB*).

### *Ad a en b*

De eerste categorieën worden gevormd door groepen rechtspersonen of vennootschappen die betrekkelijk eenvoudig zijn te onderscheiden (art. 3 onder b BdWft).

### *Ad c*

Verder worden overeenkomstig artikel 3 onder c BdWft als professionele marktpartij aangemerkt: rechtspersonen of vennootschappen die een waardering (*rating*) hebben van een naar het oordeel van DNB deskundige kredietbeoordelaar, of die effecten uitgeven dan wel opvorderbare gelden aantrekken op grond van geldleningsovereenkomsten die zijn voorzien van een waardering van een naar het oordeel van DNB deskundige kredietbeoordelaar. Deze deskundige kredietbeoordelaars, ook wel externe kredietbeoordelingsinstellingen (EKBI's) genoemd, kunnen kredietbeoordelingen opstellen die door andere ondernemingen kunnen worden gebruikt voor de berekening van de minimaal ver-

eiste solvabiliteit. DNB heeft in overleg met de andere banktoezichthouders uit de Europese Unie de volgende drie EKBI's erkend, te weten: Fitch Ratings, Moody's Investors Service en Standard & Poor's Ratings Services.<sup>1</sup>

### *Ad d*

Naast vorenstaande categorie is er tevens een andere categorie 'professionele marktpartijen' die van groot belang is voor de securitisatiepraktijk.<sup>2</sup> Op de voet van artikel 3 onder d BdWft kwalificeren bepaalde special purpose vehicles (spv's) als professionele marktpartij, namelijk voor zover zij voldoen aan de eisen zoals die hiervoor zijn aangehaald onder d, sub 1, 2 en 3.

Met andere woorden, slechts spv's die worden opgericht in het kader van zogenoemde securisatietransacties waarbij effecten worden uitgegeven, worden aangemerkt als professionele marktpartij in de zin van de Wft. Een securitisatie wordt in dat verband gezien als het verrichten van één of meer transacties waarbij activa worden verkregen die strekken tot zekerheid van de aangeboden effecten. Deze problematiek speelt met name wanneer de activa die de spv verwerft, vorderingen uit hoofde van leningen betreffen die vereisen dat de spv de status heeft van een professionele marktpartij (bijvoorbeeld bij Commercial Mortgage Backed Securities). Door de woorden 'of aan te bieden' (zie hiervoor items 1 en 2) wordt duidelijk gemaakt dat een spv ook gedurende de periode voorafgaand aan de geplande securitisatie, de zogenoemde *warehousing*-periode, op grond van dit onderdeel als professionele marktpartij wordt aangemerkt.

### *Ad e*

Door de inwerkingtreding van de Wft en de nadere regelgeving en het komen vervallen van de Wet toezicht kredietwezen 1992 is tevens de basis komen te vervallen voor de Beleidsregel 2005 Kernbegrippen en Markttoetreding (hierna: de Beleidsregel). In de Beleidsregel was een zogenoemde *safe harbour* neergelegd voor de financieringspraktijk, die – kort gezegd – inhield dat indien de geldnemer opvorderbare gelden aantrok door uitgifte van schuldtitels (lees: obligaties) en voorts voldeed aan drie cumulatieve vereisten, de geldnemer verondersteld werd geld aan te trekken van professionele marktpartijen. Bij brief van 15 december 2006 is DNB de financieringspraktijk tegemoetgekomen door het creëren van een nieuwe *safe harbour*.<sup>3</sup> Beoogd wordt deze *safe harbour* toe te voegen aan het BdWft. Door deze brief is als nieuwe categorie professionele marktpartijen aangewezen de categorie die bestaat uit personen of vennootschappen waarvan opvorderbare gelden ter beschikking worden verkregen

1. DNB, Toepassing van de regels voor het kredietrisico-erkende kredietbeoordelingsbureau, 24 januari 2007, p. 1.  
2. Kamerstukken II 2004/05, 29708, nr. 14, p. 35.  
3. Brief van DNB, 15 december 2006, p. 1-2.

door middel van een schuldtitle (bijvoorbeeld een obligatie) of een vordering onder de onderhandse overeenkomst (lees: leningsovereenkomst), indien de nominale waarde van de schuldtitle of de vordering ten minste EUR 50.000 (of het equivalent daarvan in een andere valuta) bedraagt, of de schuldtitle is verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 50.000. Deze kwalificatie als professionele marktpartij geldt slechts in die specifieke verhouding geldnemer-geldverstrekker. Het enkele feit dat een geldgever eenmaal een bedrag verstrekt van ten minste EUR 50.000, maakt deze geldgever niet overigens tot een professionele marktpartij.

### Gekwalificeerde beleggers

De gekwalificeerde beleggers vormen als subgroep het grootste onderdeel van het begrip professionele marktpartij en is ook als zelfstandig begrip van belang (zie hiervoor). De hantering van dit nader uitgewerkte begrip biedt aan de ene kant duidelijkheid bij onder meer de aanbidding van rechten van deelneming en effecten, en aan de andere kant flexibiliteit.<sup>4</sup> De oorsprong van het begrip gekwalificeerde beleggers ligt in artikel 2 lid 1 onder e van de Prospectusrichtlijn (2003/71/EG), welke richtlijn is gebaseerd op het beginsel van totale harmonisatie.<sup>5</sup> In artikel 1:1 van de Wft is bij deze definitie uit de Prospectusrichtlijn aangesloten. De gekwalificeerde beleggers zijn onder te verdelen in zeven groepen:

1. rechtspersonen of vennootschappen die een vergunning hebben of anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn;
2. rechtspersonen of vennootschappen die geen vergunning hebben of niet anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn en waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in effecten is;
3. nationale of regionale overheidslichamen, centrale banken, internationale of supranationale financiële organisaties of andere soortgelijke internationale instellingen;
4. rechtspersonen of vennootschappen met zetel in Nederland die:
  - a. worden aangemerkt als kleine onderneming op grond van artikel 4 BdWft; en
  - b. op eigen verzoek door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) als gekwalificeerde belegger zijn geregistreerd;
5. rechtspersonen of vennootschappen, niet zijnde rechtspersonen of vennootschappen als bedoeld in onderdeel 4 aanhef en onder a;
6. natuurlijke personen met woonplaats in Nederland die voldoen aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels en op eigen verzoek door de AFM als gekwalificeerde belegger zijn geregistreerd; of

7. in een andere lidstaat als gekwalificeerde belegger aangemerkte natuurlijke personen of ondernemingen.

In de navolgende alinea's zal ik deze categorieën behandelen. Blijkens de algemene toelichting op de definitie gekwalificeerde belegger wordt met 'rechtspersoon of vennootschap' iedere zowel in Nederland als in het buitenland gangbare entiteit bedoeld.<sup>6</sup>

De eerste categorie onder 1 wordt gevormd door personen of vennootschappen die een vergunning hebben of anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn. 'Financiële markten' is een verzamelbegrip voor markten waar vraag naar en aanbod van geld bij elkaar komen. Onderdeel van de financiële markten zijn de geld- en kapitaalmarkt, maar ook de aandelen-, obligatie- en de optiemarkt.<sup>7</sup> Bij dit onderdeel gaat het om een rechtspersoon 'die op een of andere manier onderhevig is aan een wettelijke regeling om actief te mogen zijn op de financiële markten (...)'.<sup>8</sup> Het kan hierbij gaan om een vrijstelling, ontheffing of registratie door een Nederlandse toezichthouder of een toezichthouder in een andere lidstaat.<sup>9</sup> Schoolvoorbeelden van dergelijke instellingen zijn: verzekeringsondernemingen, kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en pensioensfondsen.

De tweede categorie gekwalificeerde beleggers betreft rechtspersonen of vennootschappen die geen vergunning hebben of niet anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn, en waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in effecten is. Bij deze categorie moet bijvoorbeeld worden gedacht aan *hedge funds*, indien deze niet gereguleerd zijn.

De derde categorie gekwalificeerde beleggers wordt gevormd door een groep die weinig toelichting behoeft: nationale of regionale overheidslichamen, centrale banken, internationale of supranationale financiële organisaties of andere soortgelijke internationale instellingen. In de toelichting worden als voorbeelden genoemd van internationale en supranationale financiële organisaties en andere soortgelijke internationale instellingen, het Internationaal Monetair Fonds, de Europese Centrale Bank en de Europese Investeringsbank.<sup>10</sup>

De vierde categorie betreft een groep die door zelfcertificering een gekwalificeerde belegger kan worden; de be-

4. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 20, p. 57.

5. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 37, p. 6.

6. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 52; Stb. 2006, 205, p. 5.

7. Toelichting bij het vervallen artikel 1a lid 3 Vrijstellingsregeling Wte 1995, Stcrt. 2005, 25, p. 11; C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2007, p. 45.

8. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 52.

9. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 53.

10. Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 53.

## Vennootschap & Onderneming

treffende rechtspersoon of vennootschap is geen gekwalificeerde belegger, maar kan het worden door registratie. In dit onderdeel gaat het om zogenoemde kleine ondernemingen met zetel in Nederland, die zich hebben laten registreren bij de AFM als gekwalificeerde belegger. Artikel 4 BdWft bepaalt wanneer een rechtspersoon of vennootschap kwalificeert als kleine onderneming. Als kleine onderneming worden aangemerkt rechtspersonen of vennootschappen die volgens de meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoen: (1) een gemiddeld aantal werknemers gedurende het boekjaar van minder dan 250 en (2) een balanstotaal van ten hoogste EUR 43.000.000, (3) een jaarlijkse netto-omzet van ten hoogste EUR 50.000.000. Op grond van artikel 1:109 van de Wft houdt de AFM een register bij van de rechtspersonen of vennootschappen die om registratie hebben verzocht. Hiertoe dient de betreffende rechtspersoon of vennootschap een formulier in te vullen, dat van de website van de AFM kan worden gedownload, te ondertekenen en, vergezeld van een kopie van een geldig legitimatiebewijs en een uittreksel van de inschrijving bij de Kamer van Koophandel, toe te zenden aan de AFM. Een soortgelijk systeem wordt ook gehanteerd in het Verenigd Koninkrijk, waar de Engelse toezichthouder, the Financial Supervisory Authority, een online register bijhoudt van zogenoemde qualified investors.<sup>11</sup>

De vijfde categorie zijn de 'grote' ondernemingen, althans de rechtspersonen en vennootschappen die niet vallen binnen categorie 4. In het licht van de algemene toelichting op het begrip gekwalificeerde belegger lijkt deze vijfde categorie tevens een grote restcategorie voor alle 'grote' ondernemingen met zetel in Nederland en alle ondernemingen, groot of klein, met zetel in het buitenland.<sup>12</sup> Dit lijkt mij niet de wens van de wetgever. Derhalve meen ik dat deze vijfde categorie slechts is bedoeld voor 'grote' ondernemingen met zetel in of buiten Nederland. De kleine ondernemingen met een registratie (lees: zelfcertificering) met zetel in een andere lidstaat vallen naar mijn mening in de zevende categorie (waarover hierna meer) (art. 2 lid 1 onder e sub (v) Prospectusrichtlijn).

Ook natuurlijke personen met hun woonplaats in Nederland kunnen onder bepaalde voorwaarden als gekwalificeerde beleggers worden aangemerkt. Hiertoe dient de natuurlijke persoon aan ten minste twee van de volgende drie criteria te voldoen: (1) de natuurlijke persoon heeft in de loop van de voorafgaande vier kwartalen ten minste tien omvangrijke transacties per kwartaal op de effectenmarkten verricht, (2) de effectenportefeuille van de natuurlijke persoon heeft een omvang van meer dan EUR 500.000, en (3) de natuurlijke persoon is ten minste een

jaar werkzaam of werkzaam geweest in de financiële sector in het kader van een beroepsbezigheid die kennis van beleggingen in effecten vereist. Deze eisen zijn neergelegd in artikel 4 lid 2 BdWft. Voorts moet de natuurlijke persoon zich laten registreren bij de AFM overeenkomstig de kleine onderneming van categorie 4. 'Van een omvangrijke transactie wordt geacht sprake te zijn wanneer het gaat om een transactie die wat omvang betreft de gemiddelde transactie van een particuliere belegger substantieel overstijgt', zo wordt vermeld in de toelichting bij het BdWft, waarbij het de vraag blijft wat een substantiële overstijging is.<sup>13</sup> Een 'effectenportefeuille' moet worden gelezen als de effecten die bij een bank in bewaring zijn gegeven, en vorderingen die luiden in effecten; contanten of deposito's vallen hier niet onder.<sup>14</sup>

Ten slotte kent het begrip gekwalificeerde belegger nog een zevende categorie. In deze categorie gaat het om in een andere lidstaat als gekwalificeerde belegger aangemerkte natuurlijke persoon of onderneming. Dit is gebaseerd op het beginsel van wederzijdse erkenning, wat dient te waarborgen dat kleine ondernemingen met zetel in een andere lidstaat die door de toezichthoudende instantie van die lidstaat worden aangemerkt als gekwalificeerde belegger, in Nederland automatisch als gekwalificeerde belegger worden aangemerkt. Zoals de uitdrukking doet vermoeden, betekent 'wederzijdse erkenning' echter ook dat bedoelde natuurlijke personen en ondernemingen uit een andere lidstaat alleen in Nederland worden aangemerkt als gekwalificeerde belegger indien een dergelijke Nederlandse gekwalificeerde belegger ook in die andere lidstaat als gekwalificeerde belegger wordt aangemerkt. Om een gunstig vestigingsklimaat in Nederland te behouden heeft de Nederlandse wetgever de beslissing of in Nederland bedoelde ondernemingen en natuurlijke personen uit andere lidstaten als gekwalificeerde belegger worden aangemerkt, niet afhankelijk gesteld van de houding van andere lidstaten tegenover soortgelijke Nederlandse gekwalificeerde beleggers.<sup>15</sup>

### Conclusie

Met de inwerkingtreding van de Wft is het begrip professionele marktpartij nieuw leven ingeblazen en is er een uniform begrip gekomen voor de gekwalificeerde belegger. Deze definities spelen een belangrijke rol, omdat, indien een investeerder of geldschietter een dergelijke status heeft, bepaalde verplichtingen of verboden niet van toepassing zijn.

*Mr. M.T.G. Schoonewille  
Loyens & Loeff*

11. Zie [www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/qir/index.shtml](http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/qir/index.shtml).

12. Zie noot 13.

13. Stb. 2006, 505, p. 7.

14. Stb. 2006, 505, p. 7; Grundmann-van de Krol 2007, p. 49.

15. Stb. 2006, 505, p. 6.