

Bijlage I

Toelichting Besloten kring criterium

Op grond van de Wtb (art 4 Wtb, 1990) dienen alle beleggingsinstellingen welke buiten besloten kring participanten zoeken om collectief te beleggen een vergunning aan te vragen. Dit besloten kring criterium, waardoor een beleggingsinstelling niet vergunningsplichtig is, wordt getoets aan de hand van de volgende punten¹:

- de groep van personen tot wie men zich richt is beperkt van omvang, alsmede nauwkeurig omschreven;
- deze personen staan in een zekere relatie tot degene die het aanbod doet, respectievelijk de deelneming openstelt. Dit impliceert dat er naast een financiële relatie tussen betrokken partijen nog een andere relatie aanwezig moet zijn;
- bij de presentatie is duidelijk kenbaar gemaakt dat het ingaan op het aanbod of deelneming uitsluitend aan de groep personen is voorbehouden waarop de eerste en tweede overweging van toepassing is.

Toelichting wijzigingen herziene Wtb

Vergunning beheerder ten opzichte van de oude situatie

De vergunning welke onder het oude Wtb werd verleend aan elke afzonderlijke vastgoed-CV wordt onder de herziene Wtb verleend aan de beheerder, het zal dan gaan om een permanente vergunning. Hiervoor is gekozen omdat uit de praktijk bleek dat een aanbieder vaak verschillende CV's op de markt bracht en hier niet telkens een aparte organisatie voor opbouwde. Veelal zijn het dezelfde personen welke aan het hoofd van de beheerder, de bewaarder en de CV staan. Verder zal de aanbieder niet voor elke CV apart een systeem van interne controle en administratie opzetten. Wanneer een beleggingsinstelling geen eigen beheerder heeft dan zal hijzelf een vergunning moeten aanvragen.

De vereisten die aan de vergunning worden gesteld zijn hetzelfde gebleven als onder de Wtb 1990. Wat wel veranderd is zijn de vrijstellingsgronden. Waar onder het oude Wtb er alleen vrijstelling gekregen kon worden wanneer er sprake was van een besloten kring is er onder de Wtb 2005 meer mogelijk.

Het besloten kring criterium is niet teruggekeerd in de nieuwe vrijstellingsgronden. Daar zijn echter twee andere vrijstellingen voor teruggekomen. Als eerste wordt er vrijstelling verleend wanneer de participaties aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen worden aangeboden die niet beroeps- of bedrijfsmatig handelen of beleggen. De tweede manier om vrijstelling te krijgen is het aanbieden van participaties met een nominale waarde van 50.000 euro of een pakket van participaties met een minimale afname van 50.000 euro.

Deze twee vrijstelling sluiten aan bij de genoemde vrijstellingen van de prospectusplicht. Er kan dus gesteld worden dat wanneer een CV aanbieder niet vergunningsplichtig is hij ook vrijstelling kan krijgen van de Europese prospectusrichtlijnen.

Administratieve organisatie

Het toezicht op de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) is verscherpt in de nieuwe regelgeving. Dit is gedaan op advies van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen. In het nieuwe Wtb wordt een beschrijving van de AO/IC vereist bij de aanvraag van een vergunning bij de AFM. Deze regeling is nader uitgewerkt in het nieuwe Btb en vervangt de door DNB gepubliceerde AO-richtlijn.

De beheerder en de bewaarder dienen beide te beschikken over een AO/IC regeling. Een beheerder wordt geacht voor elke beleggingsinstelling waarvoor hij beheerd een AO/IC beschrijving te hebben. Onderwerpen die in de AO/IC beschrijving dienen te worden

¹ Memorie van toelichting, handboek Wtb januari 2002, p 5

opgenomen zijn: beheer in overeenstemming met het beleggingsbeleid, het interne besluitvormingsproces van beheerder, beleggingsinstelling en bewaarder (o.a. taakverdeling, bevoegdheden, verantwoordelijkheden en de rapportagelijnen), de intrinsieke waardeberekening, de klachtenprocedure, de informatieverstrekking aan bestuurder, de deelnemersadministratie, de integriteit en de voortdurende beschikbaarheid en beveiliging van de geautomatiseerde gegevens. Ook de procedures rond de naleving van de AO/IC, de evaluatie van de werking hiervan en de periodieke actualisering dienen te worden beschreven².

Verder dient er een accountant in de jaarlijkse management letter aan te geven in hoeverre hij de AO/IC heeft beoordeeld en dient de beheerder in de jaarrekening van de beleggingsinstelling een verklaring op te nemen in hoeverre hij beschikt over een AP/IC beschrijving die voldoet aan de eisen van de Btb en dat de AO/IC effectief functioneert overeenkomstig met de beschrijving.

Registratiedocument

De beheerder dient een registratiedocument op te stellen. De gegevens die hierin moeten worden opgenomen zijn:

- gegevens betreffende de werkzaamheden van de beheerder;
- gegevens betreffende personen;
- algemene gegevens betreffende beheerder en bewaarder;
- gegevens betreffende informatieverstrekking;
- gegevens betreffende vervanging van de beheerder of bewaarder.

Het registratiedocument dient te worden opgenomen in het prospectus van een vastgoed-CV aanbidding.

Aparte bewaarder

Net als onder het oude Wtb kan de bewaarder optreden voor verschillende vastgoed-CV's. Dit mag hij niet doen wanneer het beleggingsbeleid van een fonds een zodanig risico vormt voor het vermogen van andere fondsen. In dit geval dient er een aparte bewaarder te worden aangesteld door de beheerder die expliciet voor hem optreedt.

Transparantie

Om de transparantie te verhogen bij de beleggingsinstellingen zijn de regels op het gebied van informatieverstrekking aangescherpt. Als eerste dient de beleggingsinstelling informatie te gaan verstrekken via internet. Hier dient de aanbieder onder andere het prospectus, de recente jaarrekening en de halfjaarcijfers op te vermelden. Ten tweede is er de total expense ratio (TER). Deze ratio is geadviseerd door de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen en geeft de kostenverhouding weer van het fonds ten opzichte van de intrinsieke waarde. Als derde is er de verslaggeving. Hierover is onder andere vastgesteld dat de beheerder en de bewaarder hun jaarrekeningen moeten publiceren. De beheerder dient ook zijn halfjaarcijfers bekend te maken. De vereisten aan deze verslaggeving zijn aangescherpt.

Financiële bijsluiter

Bij de invoering van de herziene Wtb en de Europese prospectusrichtlijnen is het verplicht opstellen van een financiële bijsluiter verdwenen voor vastgoed-CV's welke deelnemingen hebben welke verhandelbaar zijn. Hiervoor is de vereenvoudigde prospectus in de plaats gekomen. Bij CV's met niet verhandelbare participaties blijft het opstellen van de financiële bijsluiter verplicht.

Effectentypische gedragtoezicht

De artikelen waar het effectentypische gedragtoezicht op gebaseerd is zijn de volgende:

- artikel 18a en 18 b Wte 1995;
- artikel 45a Bte 1995;

² Preijde, p 2

- artikel 44a t/m 44e en bijlage 3 Nadere Regelgeving gedragtoezicht effectenverkeer 2002 (NRg 2002);
- artikel 18a, 18b en 18c Vrijstellingsregeling Wte 1995.

Bijlage II

Geïnterviewde personen

Dhr. D. Bartels, Vereniging vastgoed participanten

Dhr. G. Van Boom, Vereniging vastgoed fondsen

Dhr. H. Bos, Vastgoed belang

Dhr. M. Denkers, Autoriteit financiële markten

Dhr. P. Van Harderwijk, Westplan investors

Dhr. R. Krijthe, Schretlen & Co

Dhr. R. Weisz, Stichting transparantie vastgoedfondsen

Vragenlijst interview

De markt voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen

Wat is uw mening over de markt voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen?

- Kwaliteit aanbieders
- Transparantie
- Kosten t.o.v. andere beleggingsvormen

Wat is uw toekomstvisie op de markt voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen?

- De CV-structuur
- Fbi status beleggingsinstellingen
- Groei van de markt
- Toestroom particuliere beleggers
- Vastgoedbeleggingen een luchtbel

Het toezicht

Wat vindt u van het huidige toezicht van de AFM op de aanbieders?

- Duidelijk
- Eerlijk
- Voldoende
- Gebrekkig

Wat vindt u van de wijzigingen welke eind 2005 zijn ingevoerd?

- Nieuwe vrijstellingen
- Verdwijnen besloten kring criterium

Vindt u dat er iets moet veranderen in de regelgeving?

De prospectus

Wat vindt u van de vrijstellingsmogelijkheden van de prospectusplicht?

- € 50.000
- € 2.500.000
- Minder dan 100 personen
- Niet-verhandelbare participaties

Wat is u mening over de kwaliteit van de prospectussen van de verschillende aanbieders?

De zelfregulering

Wat is u mening over de zelfregulering in de sector?

- Goede weg
- Wat zou u graag zien

Denkt u dat zelfregulering het juist middel is om de problemen op te lossen?

- Prospectusvrijstellingen

- Vergunningplicht
- Geschonden imago
- Gebrekkige transparantie

Mogelijke oplossingen problemen

Wat zouden mogelijke oplossingen kunnen zijn om de problemen op te lossen?

- Algehele vergunningplicht zonder uitzonderingen?
- Prospectus vrijstellingen veranderen? (echter Europese regelgeving!)
- De ingeslagen weg van zelfregulering blijven volgen?
- Een andere weg met de zelfregulering inslaan?
- Eventuele andere oplossing?
- Moeten particulieren zichzelf beter laten voorlichten?
- Keurmerk?
- DSI?

Bijlage III

Lijst geïnventariseerde prospectussen

Naam aanbieder	Doorlopende vergunning	Naam laatst uitgegeven fonds	Vrijstelling prospectus	Participatie grootte	Participaties van minimaal 50.000	Participatiepakket van minimaal 50.000	Totale tegenwaarde minder dan 2.500.000	Onverhandelbaarheid
Accel Real estate		Accel Germany fund N.V.	Ja	25.000 (min 4)	x			
ActivInvestor Property Holdings	Ja	ActivInvestor property Holdings B.V.	Ja	100.000	x			
Aefides	Ja	AEFIDES Vastgoed XII CV	Nee	12.500				
Akron vastgoed Nederland BV		AKRONNED VIII	Ja	200.000	x			
Altius Fund Management B.V.		Altius Obligatiefonds Calpe B.V.	Ja	10.000			x	
Annexum Invest BV	Ja	The Globe Den Haag C.V.	Ja	50.000	x			
Antea Vastgoed Management BV		Antea Vastgoed Amersfoort-Tilburg CV	Ja	50.000	x			
APF International BV		Vastgoed CV APF VII	Ja	25.000		x		
Atlantic Realty Partners BV		Gibson CV	Ja	\$ 100.000	x			
Berckheijde Vastgoed Beleggingen		N.V. Berckheijde Strategisch Vastgoed	Ja	50.000	x			
Berlage Asset Management		Berlage Winkelfonds Duitsland NV	Ja	250.000	x			
Blue Cap Investment		Bluecap Residential Fund BV	Ja	5.000(min 15.000)			x	
Bouwfonds Asset Management	Ja	Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV	Niet verhandelbaar	15.000				x
Bouwhuis vastgoed (Bouwstate)		Bouw State III BV	Ja	50.000	x			
Caprice Finance B.V. (Waarde avstgoed Holland)		Vastgoedcertificaten II	Ja	15.000			x	
Centaurus Investmenst B.V		Centaurus Residential Fund I bv	Ja	5.000 (min 2)			x	
Charter Capital		Het heilige hart b.v.	Ja	100.000	x			
Cordares Renderend Bezit Beheer B.V.		Cordares IV CV	Ja	100.000	x			
CVA Real Estate Developments		CVA Real Estate Developments	Ja	50.000	x			
De Lemmens groep		Jena Postcarré I B.V.	Ja	50.000	x			
Dutch Capital Partners		Dutch Capital Chicago II CV	Ja	\$ 75.000	x			
Dutch Water Dreams BV		DWD Obligaties II	Ja	4.000			x	
Emprin		Bratislava Vastgoed Fonds I B.V.	Ja	50.000	x			
ER Capital NV		ER Capital vastgoedfonds BV	Ja	1000 (min 50)		x		

Euro American Investors Group BV	Ja	EA Legends at Vance Jackson	Ja	\$ 25.000 (min 3)		x		
Eurogroei Beleggingen		Vista Village EuroGroei C.V.	Ja	50.000	x			
Floreijn invest		Floreijn German Real Estate B.V.	Ja	125.000	x			
ForeClosure Investments		For Closure Investments	Ja	50.000	x			
Freeland Partners		ShoppingParks NV	Ja	50.000	x			
French Investments Projects		FIP Soumensac	Ja	12.500			x	
Fundo 1 beheer		Nicoya 1 CV	Ja	25.000 (min 2)		x		
Global State Investments		\$-states Alta Fall Creek C.V.	Niet verhandelbaar	\$ 25.000				x
Grondvermogen Investerings		GrondVermogen II CV	Ja	12.500			x	
Haerzathe Investments Beheer BV	Ja	Haerzathe Investments II CV	Ja	50.000	x			
Hanzevast capital NV	Ja	Hanzevast Duitsland 1 CV	Niet verhandelbaar	15.000				x
Heerenstede Vastgoed	Ja	Heerenstede Palestra CV	Ja	100.000	x			
Holland Immo Groep	Ja	Holland Immo Group XVI/Winkelfonds CV	Nee	10.000				
Homburg Participaties	Ja	Homburg Bond 10	Nee	15.000				
Hooghuis & Versteeghe		Golden Sun	Ja	50.000	x			
Iberrealty Group		Iberrealty participatie maatschappij	Ja	1000 (min 3)			x	
Ibus asset management BV Ing Real Estate Investments Management BV	Ja	Duits Retail Fonds II BV Woningfonds VI CV	Ja Niet verhandelbaar	50.000 25.000 10.000 (min 100.000 als eerste inleg)	x			x
Inside Management		Inside Investments N.V.	Ja			x		
InterMaxx Tower Development CV		InterMaxx Tower Development CV	ja	50.000	x			
Jovapa	Ja	Zeuven Meeren I C.V. MIDDLE EUROPE OPPORTUNITY FUND III N.V.	ja	10.000			x	
Middle Europe Investments	Ja		Nee	25.000				
Neddex Vastgoedfondsen		Neddex Real Estate Meerbusch B.V.	Ja	25.000		x		
Nera vastgoed		Nera Bezuidenhoutseweg BV	Ja	hoger dan 50.000	x			
Palm Invest		Palm Invest Hypo Notes Securities Serie W-II klasse A	Ja	1.000		x		
Phanos Capital Group NV			Ja	10.000			x	
Princehof vastgoed		Vastgoedfonds Princehof Duitsland BV	Ja	5.000			x	
Pura Vida Invest		Pura Vida Investment BV	Ja	2 fases (5.000 en 50.000)	x			
Regge Vastgoed		C.V. Utrechtse Heuvelrug 2	Ja	2.500 (min 12.500)			x	
Renpart Vastgoed Management	Ja	Renpart Vastgoed Holding VII N.V.	nee	1.000 (min 15.000)				
Rijnvast		Obligatiefonds RijnVast Duitsland	Ja	12.500		x		
Rubens Capital Partners		RCP WONINGFONDS VOORBURG CV	Ja	300.000	x			

S2 Beheer		CV S2 Vastgoed VII	Ja	50.000	x			
Sagittarius Properties BV		Sagittarius Properties VI Finance B.V.	Ja	Verskillend	x			
SIG Beheer BV	Ja	TCN SIG ALLROUND VASTGOED V C.V.	Ja	50.000	x			
Smit & Koopman Vastgoedinvesteringen		VCE Roemenië CV	Ja	50.000	x			
Solid Investment Group		RealEstate Central Europe cv	Ja	50.000	x			
Staalbankiers NV	Ja		Ja	25.000 (min 2)		x		
Steenvast		Steenvast Tielweg C.V.	Ja	25.000 (min 2)			x	
Top Real Estate Investments (TRE)		TRE Investments V	Ja	50.000	x			
Van Puijmbrouck B.V.		Royal Dubai	Ja	1.000 (min 50.000)			x	
Vastgoed Syndicaten Nederland	Ja	Woningmaatschappij Vlissingen - Boulevard	Niet verhandelbaar	25.000				x
Vinc Participaties BV	Ja	Rotterdams Vastgoedfonds III CV	Nee	35.750				
Vlavin Capital		Montenegro III CV	Ja	25.000 (min 2)			x	
Waarborg Vastgoed BV		Waarborg Vastgoed Fonds NV	Ja	50.000	x			
Westplan Investors		Westplan development XI C.V.	Ja	\$ 75.000	x			
Young Street Vastgoed Groep		Obligatiefonds YoungStreet V	Ja	100.000	x			
Zeeland Investments Beheer	Ja	ZIB Eurostrand CV	Niet verhandelbaar	2.500 (min 5)				x
ZOM Holland (via EPD holland)		Cross Creek	Ja	100.000	x			

19 **Aantal prospectusvrijstellingen
Aantal door de AFM getoetste
prospectussen**

61

6

Aantal niet verhandelbaar

6

73

37

12

12

6