

voor de daardoor geleden schade aansprakelijk zijn.⁷ Daarvoor is, gelijk de onderhavige casus, wél vereist dat de desbetreffende buurman daadwerkelijk hinder ondervindt.

Interessant is ten slotte nog dat het Hof de mogelijkheid open lijkt te laten dat ook het nalaten van het treffen van maatregelen die niet puur zijn bedoeld om verontreiniging van de

percelen te voorkomen tot een schending van artikel 5:37 BW zou kunnen leiden. Nu dit volgens het Hof echter niet, dan wel onvoldoende, is onderbouwd door Allemansgeest, zal de tijd uitwijzen in hoeverre daarvan daadwerkelijk sprake kan zijn.

1. Rb. Den Haag 15 januari 2014, ECLI:NL:RBSGR:2011:34859, *TGMA*

2014, afl. 3, m.nt. Van der Veen en Hoekstra.

2. Hof Den Haag 28 juli 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:2047.
3. ABRvS 16 juni 2004, 200305945/1.
4. Rb. Den Haag 5 januari 2011, ECLI:NL:RBSGR:2011:34196, r.o. 4.
5. Rb. Den Haag 5 januari 2011, ECLI:NL:RBSGR:2011:34196.
6. Rb. Den Haag 15 januari 2014, ECLI:NL:RBSGR:2011:34859.
7. HR 7 mei 1982, ECLI:NL:HR:1982:AG4377, *NJ* 1983/478, m.nt. CJH en HR 4 november 1988, ECLI:NL:HR:1988:AB8922, *NJ* 1989/854, m.nt. CJHB.

Financieel recht



Tom Tempelaars
Boekel



Jeroen den Hamer
Boekel

De buitenlanders komen: AIFMD-vergunningsplicht voor collectieve belegging in vastgoed?

Nederlands vastgoed is momenteel erg in trek bij buitenlandse investeerders. In 2014 liepen de investeringen in Nederlands vastgoed op tot € 9 miljard, en de verwachting is dat buitenlandse fondsen de komende jaren nog meer zullen gaan investeren in Nederlands vastgoed.¹ In de fiscale rubriek van *VGR* 2015, afl. 4 is aangegeven dat bij dergelijke investeringen de fiscale structuur van groot belang is om het rendement op de investerin-

gen te kunnen optimaliseren.² Als het gaat om collectieve belegging is als gevolg van de implementatie van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen³ (hierna: de AIFMD) ook de regulatoire structurering van belang. In deze rubriek geven wij in het kader van mogelijke markttoetreding door buitenlandse investeerders of beheerders een schets op hoofdlijnen van de regulering voor (buitenlandse) beheerders in Nederland.

Achtergrond

De implementatie van de AIFMD in (voornamelijk) de Wet op het financieel toezicht (hierna: de 'Wft') op 22 juli 2013 heeft gevolgen gehad voor instellingen zoals vastgoedfondsen, hedgefondsen en private equity-fondsen. De AIFMD beoogt namelijk een juridisch raamwerk binnen de Europese Economisch Ruimte (EER) te bieden voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (hierna: abi's) om risico's beter te beheersen, meer transparantie te bieden en de bescherming van beleggers te versterken. Hiertoe vereist de AIFMD dat beheerders over een vergunning beschikken om abi's te beheren en/of rechten van deelneming in abi's aan te bieden. En abi's zijn minder 'alternatief' dan de naam doet vermoeden: abi's zijn kort gezegd alle instellingen voor collectieve belegging die niet vergunningplichtig zijn uit hoofde van de richtlijn betreffende icbe's⁴ (hierna: de 'ICBE-richtlijn'), zoals bijvoorbeeld de hiervoor genoemde vastgoedfondsen, hedgefondsen en private equity-fondsen.

Abi's/beleggingsinstellingen

De Nederlandse wetgever heeft het begrip 'abi' niet in de Wft opgenomen maar heeft het over een 'beleggingsinstelling'. Reden hiervoor is dat volgens de wetgever de hoofdmoot van de beleggingsinstellingen in Nederland onder de reikwijdte van de AIFMD zou vallen, zodat het begrip 'alternatief' een verkeerd beeld zou geven. Met 'alternatief' wordt immers doorgaans juist een afwijkende categorie aangeduid, aldus de wetgever.⁵ Voor de vraag wat een 'beleggingsinstelling' is, verwijst de Wft nochtans naar het begrip 'abi' als opgenomen in artikel 4 lid 1 onderdeel a AIFMD.⁶ Via deze verwijzing is een 'beleggingstelling' een instelling voor collectieve belegging, met inbegrip van beleggingscompartimenten daarvan, die bij een reeks beleggers kapitaal ophaalt om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen, en welke niet vergunningplichtig is uit hoofde van artikel 5 ICBE-richtlijn.

Vóór implementatie van AIFMD in de Wft was een 'beleggingsinstelling' gedefinieerd als een 'beleggingsmaatschappij of beleggingsfonds'. Hoewel deze twee begrippen dus niet meer terugkomen in de hiervoor weergegeven definitie van 'beleggingsinstelling' zijn deze begrippen echter nog wel relevant. Het verschil tussen beleggingsmaatschappijen en beleggingsfondsen zit hem in de rechtspersoon-

lijkheid. 'Beleggingsmaatschappijen' zijn rechtspersonen, vaak vormgegeven als naamloze vennootschap. 'Beleggingsfondsen' hebben geen rechtspersoonlijkheid, en zijn vaak vormgegeven als een personenvennootschap of overeenkomst *sui generis*. Hierdoor zijn zij vanuit civielrechtelijk oogpunt niet in staat het eigendom van het fondsvermogen te hebben en zullen zij hiervoor een aparte (rechts)persoon moeten aanwijken; van oudsher vaak de 'bewaarder' genoemd.⁷ Deze bewaarder – meestal een stichting – die fungeert als eigenaar ten titel van beheer van het fondsvermogen, dient overigens niet te worden verward met de 'bewaarder' in de zin van de AIFMD.⁸ Deze bewaarder, de zogenaamde 'depository', dient de activa van een abi te 'bewaren'.⁹ Bij financiële instrumenten gebeurt dit in principe door registratie van de stukken op een rekening op naam van de abi – of een ander, zoals de hiervoor genoemde stichting/eigenaar – in de boeken van de depository (vaak een bank of beleggingsonderneming¹⁰). Bij overige activa gebeurt dit door controle of de abi – of de ander – inderdaad juridisch eigenaar is van deze activa.¹¹

Vergunningplicht

Keren wij terug bij de vergunningplicht voor abi's. Deze is opgenomen in artikel 2:65 Wft. Op grond hiervan is het verboden om zonder vergunning een Nederlandse beleggingsinstelling te beheren, of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling in Nederland aan te bieden. Hierbij maakt het niet uit waar de beheerder is gevestigd. Een verbod om zonder vergunning te opereren geldt ook voor het als Nederlandse beheerder beheren van een beleggingsinstelling of aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling. In dit laatste geval gaat het om het zijn van een Nederlandse beheerder en maakt het niet uit waar de Nederlandse beheerder zijn activiteiten verricht.¹²

Nederland heeft gebruikgemaakt van de AIFMD-optie om voor het creëren van een verlicht regime, op grond waarvan geen vergunningplicht geldt, maar wel een registratie-eis. Dit regime is van toepassing op *Nederland-*

se beheerders van beleggingsinstellingen die rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers en die kort gezegd portefeuilles van beleggingsinstellingen beheren waarvan het totaal aan beheerde activa niet groter is dan € 100 mln. of € 500 mln. (wanneer er geen gebruik wordt gemaakt van hefboomfinanciering) en geen recht tot inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming kan worden uitgeoefend gedurende een periode van vijf jaar. Indien zij rechten van deelneming aanbieden aan niet-professionele beleggers is het verlichte regime alleen van toepassing als aan één van de volgende aanvullende eisen is voldaan:

1. de deelnemingsrechten worden aan minder dan honderdvijftig mensen aangeboden;
2. de deelnemingsrechten kunnen worden verworven voor ten minste € 100 000 per deelnemer; of
3. de deelnemingsrechten hebben een nominale waarde van ten minste € 100 000.¹³

Voor buitenlandse beheerders met zetel in een EER-lidstaat geldt dat zij Nederlandse beleggingsinstellingen mogen beheren en/of rechten van deelneming in Nederlandse en EER-beleggingsinstellingen in Nederland mogen aanbieden indien zij beschikken over een AIFMD-vergunning in hun lidstaat van herkomst, en over een zogenaamd EER-paspoort naar Nederland.¹⁴ Zij dienen dan de notificatieprocedure van artikelen 32 en 33 AIFMD bij hun toezichthouder in hun lidstaat te doorlopen. Zij hoeven dan geen vergunning meer aan te vragen in Nederland.

Beheerders uit *derde landen* mogen momenteel in Nederland rechten van deelneming in niet-Europese beleggingsinstellingen aanbieden of Nederlandse beleggingsinstellingen beheren met gebruikmaking van het zogenaamde Nederlandse *private placement regime* (hierna: het 'PPR'). Ook zij hoeven dan geen vergunning meer aan te vragen in Nederland. Het PPR is gebaseerd op artikel 42 AIFMD en neergelegd in artikel 1:13b lid 1 Wft. Het PPR stelt de volgende eisen:

1. de rechten van deelneming worden uitsluitend aangeboden aan gekwalificeerde beleggers;
2. de staat waar de beheerder is gevestigd staat niet op de waarschuwingslijst van niet-coöperatieve landen en gebieden van de *Financial Action Task Force* (FATF); en
3. er bestaat een samenwerkingsovereenkomst tussen enerzijds de AFM en anderzijds de bevoegde toezichthouder van de staat waar de beheerder is gevestigd. Via deze overeenkomst dient ten minste een efficiënte informatie-uitwisseling te zijn gewaarborgd die de AFM in staat stelt haar toezichthoudende taak (op grond van de Wft) uit te voeren. Voor de hiervoor genoemde beheerders uit derde landen geldt wel dat zij vooraf hun activiteiten moeten notificeren aan de AFM, bepaalde voorgeschreven informatie moeten verstrekken aan beleggers en regelmatige rapportages zullen moeten verrichten aan DNB.¹⁵

Indien een vergunninghoudende beheerder met zetel in een EER-lidstaat rechten van deelneming in niet-EER-beleggingsinstellingen wil aanbieden in Nederland, dan gelden eisen die vergelijkbaar zijn aan die van het PPR. Deze beheerder dient bovendien voorafgaand aan de aanbieding aan de AFM te melden dat hij voornemens is die aanbieding te doen, onder gelijktijdige verstrekking van een verklaring van de toezichthouder van zijn lidstaat van herkomst dat hij ten aanzien van die beleggingsinstelling een vergunning voor het aanbieden van rechten van deelneming in of voor het beheren van beleggingsinstellingen onder de AIFMD heeft. Zie artikel 1:13b lid 3 Wft.

Voor beheerders uit zogenaamde *aangewezen staten* is er nog een andere optie: het zogenaamde (pre-AIFMD) adequaat toezichtregime van artikel 2:66 lid 1 jo. 2:73 Wft. Bij gebruikmaking hiervan geldt de eis van het alleen maar mogen aanbieden aan gekwalificeerde beleggers, zoals dat geldt onder het PPR, niet. Ook hier geldt dat deze beheerders vooraf

hun activiteiten moeten notificeren aan de AFM, bepaalde voorgeschreven informatie moeten verstrekken aan beleggers en regelmatige rapportages zullen moeten verrichten aan DNB.¹⁶ In geval van een aanbieding aan niet-professionele beleggers dient bovendien aan de zogenaamde 'retail top-up'-regels van artikel 4:37p Wft te worden voldaan. In artikel 2 van het Besluit aangewezen staten Wft staat welke staten momenteel zijn aangewezen als aangewezen staten. Dat zijn: Guernsey, Jersey en de Verenigde Staten (in het laatste geval voor zover de beheerder is geregistreerd bij de SEC). De ratio achter dit regime is dat op beheerders uit die staten al toezicht wordt gehouden dat in voldoende mate waarborgen voor de belangen die de Wft beoogt te beschermen.

Tot slot

Uit het voorgaande volgt dat als gevolg van de AIFMD (buitenlandse) beheerders in Nederland te maken kunnen krijgen met diverse toezichtregimes. Deze brengen in verschillende mate toezichtseisen met zich. Oplettendheid is daarom geboden bij de regulatoire structurering van hun activiteiten, om zodoende onnodige compliancekosten te voorkomen.

1. Vgl. bijv. <http://fd.nl/frontpage/ondernemen/1085734/hausse-aan-internatio->

- nale-vastgoedbeleggers-veroorzaakt-nog-geen-bubbel.
2. R. Kousen, 'De buitenlanders komen: denk er niet te lichtzinnig over, scherpte is geboden!', *VGR* 2015, afl. 4.
3. Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van enige andere richtlijnen, *PbEU* 1 juli 2011, L 174/15.
4. Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (hierna: de 'ICBE-richtlijn').
5. *Kamerstukken II* 2011/12, 33235, 3, p. 9. Vgl. ook S.N. Hooghiemstra, 'Wat is een beleggingsinstelling onder de AIFM-richtlijn?', *Ondernemingsrecht* 2014/24, die erop wijst dat 'alternatief' niet verwijst naar een afwijkende categorie beleggingsfondsen, maar naar de beleggingsstrategie.
6. Zie: artikel 1:1 Wft.
7. Vgl. vanuit toezichtrechtelijk oogpunt artikel 4:37j lid 1 Wft voor (onder de reikwijdte van de Wft vallende) beleggingsfondsen.
8. Zie bijvoorbeeld: M.R. Hoekstra, 'Van bewaarder naar AIFMD depositary – Een inkijkje in de veranderende rol van de bewaarder bij beleggingsinstellingen', *TFR* 10 oktober 2012, p. 316 e.v.; J.W. van der Velden, 'Babylonische bewaarders', *Ondernemingsrecht*, 2009/173 en H. Bennebroek Gravenhorst & C. Destrée, 'De praktische implicaties van de Richtlijn AIFMD voor vastgoedfondsen', *VGR* 2012, afl. 2, p. 24.
9. Vgl. artikel 4:37f Wft.
10. Artikel 437h lid 1 Wft. Voor bepaalde typen abi's kunnen ook andere entiteiten

- fungeren als bewaarder; zie artikel 115g Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: 'BGfo') jo. artikel 4:37h lid 3 Wft.
11. Vgl. artikel 115d BGfo jo. artikel 21 lid 7-9 en lid 17 onderdeel c AIFMD. Zie: J. de Graaf & P. Keppene, 'Actualiseren van eigendomsverificatie ingevolge de AIFM-richtlijn', *VGR* 2015, afl. 2, p. 39 e.v.
12. *Kamerstukken II* 2011/12, 33235, 3, p. 54.
13. Zie: artikel 2:66a lid 1 en lid 2 Wft.
14. Zie artikel 2:70 Wft jo. artikel 32 en 33 AIFMD. Het paspoort strekt wel alleen tot aanbiedingen van deelnemingsrechten aan professionele beleggers gevestigd in andere lidstaten. Als een vergunninghoudende beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen in een andere lidstaat aan niet-professionele beleggers wenst aan te bieden, zal hij moeten voldoen aan de nationale vereisten die in de betreffende lidstaat worden gesteld aan aanbiedingen aan retailbeleggers. Zie de zogenaamde 'retail top-up'-regels van artikel 4:37p Wft, geldend per 1 januari 2015; Wijzigingswet financiële markten 2015, *Stb.* 2014, 472, onder DDD.
15. Vgl. artikel 1:13b lid 2 Wft en www.digitaal.loket.afm.nl/nl-NL/Diensten/aifm-beleggingsinstellingen/melding/Pages/melding-registratiebeheerder-beleggingsinstelling.aspx. Zie echter www.dnb.nl/en/statistics/eline-dnb/aifmd/news-archives/dnb316640.jsp# voor wat betreft de melding aan DNB, die thans nog niet hoeft plaats te vinden, zo staat vermeld op de website van DNB. Vgl. J.Ph. Broekhuizen & J. den Hamer, 'Toezicht op *alternative investment fund managers*', *VGR* 2010, afl. 3, p. 75.
16. Idem.

Grondbeleid



Thijs Liebrechts
Sleutels Advocaten

Verjaring bij grondzaken sneller aangenomen na recent arrest Hoge Raad

Bezit van grond is vereist om een verjaringstermijn te starten, te voltooien en eigenaar van die grond te kunnen worden. Na voltooiing van de toepasselijke verjaringstermijn kan de rechthebbende immers niet meer met succes ontruiming vorderen. Als bezit niet kan worden aangenomen dan is er hoogstens sprake van houderschap en speelt verjaring geen rol. Deze uitgangspunten staan op losse

schroeven na een recent arrest van de Hoge Raad.¹ In dit arrest werd verkrijging van een strook grond door bevrijdende verjaring² aangenomen, waarbij het interversieverbod³ buiten beschouwing werd gelaten en de verjaringstermijn werd voltooid na minder dan 20 jaar bezit. Enkele belangrijke aspecten van dit arrest vragen om een bespreking.

Stilzwijgende bruikleen-overeenkomst

De kwestie waarin de Hoge Raad nu heeft geoordeeld deed eerder stof opwaaien door het vonnis in eerste aanleg van de Rechtbank Arnhem