

# FINNIUS

## Voor investeerders in beleggingsondernemingen ligt kwalificatie beleggingsholding op de loer

---

23 maart 2023

 5 MINUTEN

Wat door veel investeerders in beleggingsondernemingen geregeld over het hoofd wordt zien; bij deelneming in of acquisitie van meer dan 50% van het kapitaal en/of de stemrechten in een beleggingsonderneming, kwalificeert de directe houder mogelijk als een *beleggingsholding*. Naast de verklaring van geen bezwaar (vvgb) van DNB en eventuele goedkeuring door de AFM voor deze deelneming, moeten investeerders ook rekening houden met een ander toezichtrechtelijk kader.<sup>[1]</sup>

De kwalificatie als beleggingsholding komt voor veel investeerders als een onaangename verrassing. Niet gek, want de eisen zijn vrij nieuw, niet altijd even duidelijk en ook niet altijd even makkelijk te vinden. Bovendien is de holding in kwestie vaak niet bedacht op allerlei toezichtrechtelijke regels. Toch is het van belang om ze erbij te pakken. De kwalificatie als beleggingsholding heeft namelijk aanmerkelijke gevolgen en potentieel grote impact op de holding, de investeerders, en daarmee de beoogde deal. Hoogste tijd om hier even kort bij stil te staan.

### **Wanneer is er sprake van een beleggingsholding?**

Sinds het nieuwe prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen (IFR en IFD) in 2021 geldt dat een partij met een meerderheidsbelang in een beleggingsonderneming (de zogenoemde beleggingsholding) onder toezicht komt te staan van DNB.<sup>[2]</sup> Dit gold al voor een meerderheidsbelang in een bank (een *financiële holding*).<sup>[3]</sup>

Het relatief nieuwe kader geldt voor holdings, waarvan de activiteiten van de deelnemingen hoofdzakelijk zijn gerelateerd aan die van een beleggingsonderneming. In de praktijk betekent dit dat een holding met maar één beleggingsonderneming al als beleggingsholding wordt aangemerkt. Een holding met meerdere deelnemingen met andere activiteiten, kwalificeert niet als een beleggingsholding. Ook valt een buiten de EU gevestigde holding in beginsel niet onder de reikwijdte van het nieuwe kader. Voor de vraag wanneer er sprake is van een meerderheidsbelang wordt er gekeken naar kapitaal en zeggenschap. Let op; deelnemingen van >50% kapitaal, maar ook deelnemingen van <50% kapitaal met bepaalde (doorslaggevende) zeggenschapsrechten, komen in aanmerking.<sup>[4]</sup>

De beleggingsholding *zelf* komt onder toezicht om ervoor te zorgen dat er in de hele groep, ook als er sprake is van maar één deelneming, wordt voldaan aan de geconsolideerde toezichteisen. De beleggingsholding kan dan direct verantwoordelijk worden gehouden voor de naleving van deze eisen. Voor deelnemingen in banken klinkt dit logisch, maar voor een enkele deelneming in een beleggingsonderneming, is het toezichtrechtelijk kader, gezien de gevolgen en impact, toch wel erg vergaand. Zeker bij overnames van relatief kleine asset managers of beleggingsadviseurs, die toch met enige regelmaat plaatsvinden, is het voor investeerder vaak een hard gelach als blijkt dat de holding of het acquisitievehikel door de acquisitie of deelneming ook onder toezicht komt te staan.

### **Wat zijn de gevolgen?**

De gevolgen van de kwalificatie als beleggingsholding zijn potentieel groot. De beleggingsholding dient op geconsolideerd niveau te voldoen aan de kapitaalseisen die van toepassing zijn op de beleggingsonderneming waarin de deelneming wordt verworven, wordt mede verantwoordelijk gemaakt voor interne governance van de beleggingsonderneming en de bestuurders van de beleggingsholding worden voor de uitoefening van hun taak door DNB getoetst op betrouwbaarheid én geschiktheid.[\[5\]](#)

## **Wat is de impact?**

De impact van de gevolgen is wisselend. Welke geconsolideerde kapitaalseisen er voor de beleggingsholding gelden, of de holding extra kapitaal moet aanhouden en of investeerders moeten bijstorten, hangt vooral af van de kapitaalspositie van de beleggingsonderneming.

Daarnaast dienen de investeerders zich er van te vergewissen dat de beleggingsonderneming haar interne governance op orde heeft. Bij een acquisitie kan tijdens de due diligence een gap analyse worden gemaakt van de beleidsstukken van de beleggingsonderneming. Beoordeeld wordt dan of deze policies voldoen aan de meest recente wet- en regelgeving. Als de beleggingsonderneming minder compliance gericht is, kan het zo zijn dat het interne beleid moeten worden geüpdatet. Dit moet dan nog voor closing gebeuren. De deal kan hierdoor on hold komen te staan.

Tot slot; toetsing van bestuurders heeft over het algemeen veel impact, zeker als het gaat om een geschiktheidstoets. Dit geldt bij uitstek ook voor bestuurders van een beleggingsholding. Dit zijn vaak de investeerders zelf en hebben weinig tot geen ervaring met het besturen van een onder toezicht staande instelling. Het is daarom niet op voorhand gegeven dat DNB in alle gevallen tot een positief geschiktheidsoordeel zal komen. Goede voorbereiding van het toetsingsproces is in ieder geval van belang.

## **Hoe nu verder?**

Het toezichtrechtelijk kader voor beleggingsholdings is relatief nieuw en wordt door veel investeerders nog over het hoofd gezien. DNB vraagt er zelf daarom ook steeds meer aandacht voor in onder meer sectorpresentaties en op haar website.[\[6\]](#)

Om de sector een klein beetje op weg te helpen, sluit ik af met de volgende praktische tips:

- Ga na of de deelneming of acquisitie leidt tot de kwalificatie beleggingsholding;
- Beoordeel tijdens de due diligence of de interne governance van de beleggingsonderneming up-to-date is en vraag aan de beleggingsonderneming of deze bereid is om aanpassingen in de interne governance door te voeren tegen eigen kosten;
- Houd er rekening mee dat DNB de vereisten voor een beleggingsholding meeneemt in de beoordeling van de vvgb en zorg er vóór indiening van de vvgb aanvraag voor dat duidelijk is of aan de eisen voor een beleggingsholding kan worden voldaan. In beginsel beslist DNB (of

de ECB) op een vvgb aanvraag – mits compleet – binnen de fatale termijn van 60 tot 90 werkdagen. Als binnen deze termijn niet blijkt dat kan worden voldaan aan de eisen voor een beleggingsholding, lopen investeerders het risico op een negatief vvgb besluit, waardoor de deal niet door kan gaan.

Tot slot, een belang van onder 50% leidt in de regel niet tot de kwalificatie als een beleggingsholding, mits de investeerders niet beschikken over doorslaggevende zeggenschapsrechten. Good to know!

[1] Zie ook B. Bierman & M. Kuilman, Overnames in de financiële sector: de belangrijkste toezichtrechtelijke aspecten, *Tijdschrift ondernemingsrechtpraktijk*, nummer 2022/325. Een Engelse versie van dit artikel verscheen in het Tijdschrift financieel recht in de praktijk, zie: B. Bierman & M. Kuilman, Key Dutch regulatory aspects of financial sector acquisitions, *Tijdschrift financieel recht in de praktijk*, nummer 2023/182.

[2] Zie artikel 7 en 8 IFR, artikel 25(4) IFD en artikel 3:269 e.v. Wft.

[3] Sinds de implementatie van de CRDV in de Wft eind 2020 komt de houder van een meerderheidsbelang in een bank onder toezicht van DNB of de ECB. Hiervoor geldt een aparte goedkeuringsprocedure. Zie artikel 3:280a e.v. Wft.

[4] Zie de definitie van ‘dochteronderneming’ in artikel 4(51) IFR.

[5] Zie artikel 21a(3) CRD V en artikel 3:280b Wft.

[6] <https://www.dnb.nl/nieuws-voor-de-sector/ontwikkelingen-rond-ifr-ifd/>.

## Specialisten



### **Marijke Kuilman**

T +31 (0)20 767 01 80

M +31 (0)6 27 06 62 72

[marijke.kuilman@finnius.com](mailto:marijke.kuilman@finnius.com)