

# Democratisering van private beleggingen – nieuwe kans voor ELTIFs?

De democratisering van private beleggingen is een populair onderwerp. Toch is dit weinig terug te zien in de praktijk. Alle reden voor een warm pleidooi voor de Europese langetermijnbeleggingsinstelling (ELTIF). Kan de ELTIF een voortrekkersrol vervullen?

Door Iris Dingemans

Investerings in private beleggingen, zoals vastgoed, private equity, kredieten en infrastructuur, zijn nu veelal voorbehouden aan institutionele investeerders, evenals de bijbehorende rendementen. Democratisering van private beleggingen is het fenomeen waarbij juist particuliere beleggers<sup>1</sup> toegang krijgen tot dergelijke investeringen. Hierbij moet niet alleen worden gedacht aan de vermogende particulier die al dan niet via een family office deelneemt, maar ook aan mensen die voor hun pensioenopbouw beleggen.

De lage rentes van de afgelopen jaren, de gestegen gemiddelde levensverwachting en het toenemende besef van het belang om zelf een betere financiële toekomst te creëren, maken private beleggingen aantrekkelijk. Toch zijn deze strategieën nog niet op grote schaal beschikbaar

voor particuliere beleggers. Als reden wordt vaak gewezen op de financiële ongeletterdheid, de mismatch qua liquiditeit en de 'verering' van liquiditeit. Ook de wet- en regelgeving ter bescherming van particuliere beleggers ligt hieraan ten grondslag.

## Financiële ongeletterdheid

In de EU wordt beleggen nog vaak gezien als een speculatieve aangelegenheid, slechts weggelegd voor de welgestelden. De Europese Commissie is initiatieven gestart om Europeanen te onderwijzen over het belang van beleggen als onderdeel van een betere financiële toekomst. Naast de risico's en gevolgen van beleggen lijkt er meer aandacht te komen voor de risico's en gevolgen van niet-beleggen alsook voor educatie van particuliere beleggers.



## Mismatch qua liquiditeit en de 'verering' van liquiditeit

De heersende gedachte lijkt te zijn dat particuliere beleggers per definitie een relatief korte beleggingshorizon hebben. Zij zouden op korte termijn – bij voorkeur dagelijks – moeten kunnen uitstappen. Private beleggingen zijn vaak juist niet snel in liquide middelen om te zetten zonder substantieel waardeverlies. De vraag is echter of particuliere beleggers per definitie een korte beleggingshorizon hebben. Een belegger die spaart voor zijn pensioen heeft immers een beleggingshorizon die kan oplopen tot tientallen jaren. Die belegger is eerder gebaat bij een hoger rendement dan een frequente liquiditeit.

Zolang asset managers en adviseurs genegen zijn om alleen zeer liquide investeringen aan hun particuliere clientèle te adviseren, omdat

dat de 'veiligste optie' is, bestaat er geen prikkel om producten te ontwikkelen die minder liquide zijn, maar wel kans bieden op een hoger rendement.

## Wet- en regelgeving

Het aanbieden van financiële producten aan particulieren is binnen de EU meestal aan regels gebonden. Beleggingsinstellingen die investeren in private beleggingen, zullen veelal onder de AIFMD vallen. In tegenstelling tot UCITS kent de AIFMD geen (geharmoniseerd) regime voor het aanbieden aan particuliere beleggers binnen de EU. Dit maakt het complex en kostbaar om deze strategieën breed aan te bieden aan particuliere beleggers binnen de EU.

Voor de meeste knelpunten zijn tal van oplossingen te bedenken: educatie als bestrijding van de financiële ongeletterdheid, listed funds, het creëren van een

(interne) markt voor closed-end funds, closed-end funds met specifieke voorwaarden ten aanzien van inleg en looptijd en/of semi-open-end funds en het opzetten van feeder funds of fund-of-funds-structuren, als oplossing voor de mismatch en frequentie van liquiditeit.

Dat laat onverlet dat er in beginsel geen uniforme toegang tot de Europese particuliere markt bestaat voor private beleggingen. Of toch wel?

### Europese lange-termijnbeleggingsinstelling

ELTIFs zijn collectieve beleggingsvehikels ontworpen voor beleggers die langetermijninvesteringen willen doen in niet-beursgenoteerde bedrijven en assets met een langetermijnkarakter. Denk aan vastgoed of infrastructuurprojecten. Instellingen zoals ELTIFs moeten zowel een AIFMD-beheerder als een bewaarder hebben. Net als UCITS zijn ze daarnaast als product gereguleerd. Dit betekent dat ELTIFs moeten voldoen aan regels omtrent beleggingen (diversificatie en portefeuillesamenstelling) en hefboomlimieten opgenomen in de ELTIF-Verordening<sup>2</sup>. ELTIFs zijn per definitie closed-end.

ELTIFs mogen worden aangeboden aan particuliere beleggers binnen de EU, mits aan bepaalde vereisten wordt voldaan. Deze vereisten omvatten onder meer een geschiktheidstoets en het verstrekken van een passend beleggingsadvies door de beheerder of de distributeur. Slechts beheerders met een MiFID top-upvergunning mogen rechtstreeks aan particuliere beleggers aanbieden. In het

geval dat de beleggingsportefeuille van een particuliere belegger de € 500.000 niet overschrijdt, mag die belegger niet meer dan 10% van zijn beleggingsportefeuille in ELTIFs investeren met een minimum oorspronkelijk bedrag van € 10.000. De beheerder of de distributeur dient hiervoor te zorgen op basis van de informatie verstrekt door de particuliere belegger.

Samenvattend: ELTIFs zijn vehikels specifiek opgezet voor collectieve investeringen in private beleggingen met de mogelijkheid tot het aanbieden aan particuliere beleggers binnen de EU. Toch wordt de ELTIF nog niet veel gebruikt. Ongeveer 70 ELTIFs staan geregistreerd in het ELTIF-register van ESMA, waarvan slechts ruwweg de helft grensoverschrijdend wordt aangeboden. De voornaamste reden voor het uitblijven van succes zijn de restricties, limieten en specifieke vereisten.

### ELTIF 2.0

Als onderdeel van de Kapitaalmarktunie publiceerde de Europese Commissie op 25 november 2021 een voorstel om de ELTIF-Verordening te herzien. De aanpassingen hebben tot doel om ELTIFs aantrekkelijker te maken voor beheerders en beleggers. Hiertoe vervalt een aantal restricties en worden de bestaande limieten en vereisten versoepeld. De reikwijdte van de in aanmerking komende assets en investeringen wordt vergroot. Zo wordt toegestaan om te beleggen in bepaalde securitisaties of in Europese AIFs of UCITS en mag er ook belegd worden buiten de EU. Tevens wordt het voor beheerders eenvoudiger om te kiezen

voor een fund-of-fund-strategie of een master-feeder-constructie. De regels omtrent portefeuillesamenstelling, diversificatie en hefboomlimieten worden eveneens versoepeld. Verder beogen de voorgestelde aanpassingen om het voor particuliere beleggers makkelijker te maken om in ELTIFs te beleggen. De minimale investeringsdrempel voor particuliere beleggers wordt geschrapt en voor beleggingsbescherming wordt aangesloten bij de geschiktheidstoets van MiFID II, wat de drempel voor beleggingsondernemingen zou moeten verlagen om cliënten te doen beleggen in ELTIFs.

In mei en juni van dit jaar hebben de Europese Raad en het Europees Parlement hun standpunten ten aanzien van de herziening van de ELTIF-Verordening gepubliceerd. Beide standpunten onderkennen het potentiële belang van de ELTIF voor de reële economie en onderstrepen de rol van de particuliere belegger. Het voorstel van het Europees Parlement introduceert in dit verband onder meer de 'duurzame ELTIF' en een open-end ELTIF.

Alhoewel nog onderhandeld wordt over de definitieve tekst, is de verwachting dat de aanpassingen in de ELTIF-Verordening de ELTIF een aantrekkelijker product maken voor zowel beheerders als beleggers. Wellicht vormt dit een katalysator voor de democratisering van private beleggingen! ■



**Iris Dingemans**

Partner,  
Simmons & Simmons

## IN HET KORT

Democratisering van private beleggingen is het fenomeen waarbij niet-institutionele beleggers toegang krijgen tot investeringen in private beleggingen.

Financiële ongeletterdheid, de mismatch van liquiditeit en wet- en regelgeving belemmeren de democratisering van private beleggingen.

Sinds 2015 bestaat de ELTIF-regeling, die specifiek is ontworpen voor investeringen in private beleggingen, met de mogelijkheid tot het aanbieden daarvan aan particuliere beleggers binnen de EU. Door de restrictieve regels is er echter geen sprake van een doorslaggevend succes.

De ELTIF-regeling wordt momenteel aantrekkelijker gemaakt voor beheerders, professionele beleggers en particuliere beleggers.

<sup>1</sup> In dit artikel wordt het begrip 'particuliere belegger' gebruikt voor iedere belegger anders dan een professionele belegger in de zin van de AIFMD.  
<sup>2</sup> Verordening (EU) 2015/760 betreffende Europese lange-termijnbeleggingsinstellingen.