



Ministerie van Financiën
T.a.v. Zijne Excellentie de Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Amsterdam, 8 mei 2025

Betreft: Implementatiewet gewijzigde AIFM-richtlijn en icbe-richtlijn

Hooggeachte heer Heinen,

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (**NVP**) maakt graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het conceptvoorstel voor de Implementatiewet gewijzigde AIFM-richtlijn en icbe-richtlijn (het **Wetsvoorstel**) dat op 9 april 2025 door het Ministerie van Financiën ter consultatie is aangeboden. Het Wetsvoorstel strekt ertoe om de herziene AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn (Richtlijn 2024/927, **AIFMD2**) te implementeren in Nederland. De NVP is de branchevereniging van private equity en venture capital in Nederland. Met ruim 132 leden vertegenwoordigt de NVP de volle breedte van de Nederlandse markt voor private equity en venture capital. Een aanzienlijk aantal van haar leden hebben een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**).

In zijn algemeenheid merkt de NVP op dat zij een beleidsarme implementatie van de AIFMD2, zonder “nationale koppen” of goldplating ten zeerste toejuicht. Dit draagt bij aan het vestigings- en ondernemersklimaat voor private equity en venture capital beheerders in Nederland. Tegelijkertijd kan de NVP zich vinden in het gebruikmaken van de lidstaatopties als omschreven in paragraaf 3.5 van de concept memorie van toelichting.

Hieronder gaan wij nader in op een aantal specifieke punten:

(i) Definitie van initiëren van lening in artikel 1:1 Wft

In artikel 1:1 van de Wft wordt de volgende definitie toegevoegd:

initieëren van leningen: het verstrekken van een lening:

a. rechtstreeks door een beleggingsinstelling als oorspronkelijke aanbieder van de lening; of

b. indirect via een derde of voor een bijzonder doel opgerichte entiteit die een lening initieert voor of namens de beleggingsinstelling of de beheerder van de beleggingsinstelling, waarbij de beleggingsinstelling of de beheerder betrokken is bij het structureren van de lening of het definiëren of overeenkomen van de kenmerken van de lening alvorens blootstelling aan de lening te verkrijgen;

Met betrekking tot sub a van de definitie “initieëren van leningen” stelt de NVP voor om de term “aanbieder” te vervangen door “verstrekker”. De reden hiervoor is dat in artikel 1:1 Wft, “aanbieder” is gedefinieerd als “degene die aanbiedt”. “Aanbieden” is in artikel 1:1 Wft – voor zover dit ziet op leningen – onder (a) gedefinieerd als een “overeenkomst met een consument inzake een financieel product”. Er volgt niet uit artikel 4 lid 1 (ar) (nieuw) AIFMD dat het initiëren van leningen beperkt is tot consumenten. Tevens ziet de definitie van “aanbieden” onder (a) in artikel 1:1 Wft op “aangaan, beheren of uitvoeren van dergelijke overeenkomsten” terwijl niet volgt uit artikel 4 lid 1 (ar) (nieuw) AIFMD dat de definitie van initiëren van leningen zo breed moet worden gelezen.

Met betrekking tot sub b van de definitie “initieëren van leningen” stellen wij verder de volgende aanpassing voor (toevoeging onderstreept), in overeenstemming met 4 lid 1 (ii) (ar) (nieuw) AIFMD:

b. indirect via een derde of voor een bijzonder doel opgerichte entiteit die een lening initieert voor of namens de beleggingsinstelling of de beheerder van de beleggingsinstelling met betrekking tot die beleggingsinstelling, waarbij de beleggingsinstelling of de beheerder betrokken is bij het structureren van de lening of het definiëren of overeenkomen van de kenmerken van de lening alvorens blootstelling aan de lening te verkrijgen;

(ii) Artikel 1:19 Wft

Artikel 6 lid 6 (nieuw) AIFMD geeft de bepalingen uit Richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 aan welke van toepassing zijn bij het verlenen van de toegestane diensten onder artikel 6 lid 4 a) en b) (nieuw) AIFMD, waarbij is bepaald dat deze bepalingen van toepassing zijn voor zover die diensten betrekking hebben op financiële instrumenten (onderstreping NVP):

Artikel 15, artikel 16 met uitzondering van lid 5, eerste alinea, en de artikelen 23, 24 en 25 van Richtlijn 2014/65/EU zijn van toepassing wanneer de in lid 4, punten a) en b), van dit artikel bedoelde diensten met betrekking tot een of meer van de in deel C van bijlage I bij Richtlijn 2014/65/EU genoemde instrumenten door abi-beheerders worden verleend.

De NVP stelt voor de onderstreepte gedeelten te verwerken in artikel 1:19 lid 2 Wft, zoals hieronder onderstreept weergegeven:

De artikelen 3:17, derde lid, 3:18, 3:53, eerste en derde lid, 3:57, eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid, 3:63, met inachtneming van het bepaalde in artikel 43 van de verordening prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen, 4:9, derde lid, 4:11, eerste en derde tot en met vijfde lid, 4:14, eerste en tweede lid, 4:16, 4:18a tot en met 4:18e, 4:19, 4:20, eerste tot en met derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, eerste, derde tot en met zesde lid, 4:24, 4:25, 4:87, 4:87aa, 4:89, 4:90 en 4:91n, eerste tot en met derde en zesde lid, zijn van overeenkomstige toepassing op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid onderdelen a tot en met d, voor zover deze activiteit of dienst ziet op financiële instrumenten, door een beheerder van een beleggingsinstelling of op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst als bedoeld in artikel 2:69c, tweede lid, door een beheerder van een icbe.

NB: Deze redenatie is van overeenkomstige toepassing op het verrichten van een activiteit of het verlenen van een dienst door een beheerder van een icbe als bedoeld in artikel 2:69c, tweede lid Wft.

Voorts zou het voor de praktijk zeer behulpzaam zijn indien in de memorie van toelichting bij de implementatie van AIFMD2 zou kunnen worden verduidelijkt dat onder de nieuwe dienst als genoemd in artikel 2:67a lid 1 e Wft zoals hieronder aangegeven:

e. andere taken of activiteiten die door de beheerder reeds worden verricht voor een door hem beheerde beleggingsinstelling of die samenhangen met de diensten die de beheerder overeenkomstig dit artikel verleent, mits potentiële belangenconflicten die kunnen ontstaan door het verrichten van die taken en activiteiten voor derden op adequate wijze worden beheerst;

tevens valt het uitvoeren van orders al bedoeld in de definitie van het verlenen van beleggingsdiensten. Dit is immers een dienst die beheerders van beleggingsinstelling doorgaans verlenen in het kader van het beheren van beleggingsinstellingen.¹

¹ Zie C.J. Groffen, *Rondom het nieuws: AIFMD 2 – de belangrijkste wijzigingen*, FR 2023/12.

(iii) Artikel 1:77a

Artikel 46 lid 2 (j) AIFMD2 luidt als volgt:

2. De bevoegde autoriteiten beschikken over de bevoegdheden om:

(...)

“j) in het belang van beleggers, in uitzonderlijke omstandigheden en na raadpleging van de abi-beheerder, te verlangen dat abi-beheerders het in punt 1 van bijlage V bedoelde instrument voor liquiditeitsbeheer activeren of deactiveren, indien er risico's bestaan voor de beleggersbescherming of de financiële stabiliteit die een dergelijke activering of deactivering volgens een redelijk en evenwichtig standpunt noodzakelijk maken.”;

De NVP merkt op dat de instrumenten voor liquiditeitsbeheer als bedoeld in punt 1 van Bijlage V waarnaar wordt verwezen in bovenstaande bepaling van toepassing zijn in het kader van zogenaamde “open-end” beleggingsinstellingen. Na de voorgestelde wijziging van artikel 1:77a lid 1 Wft ter implementatie van artikel 46 lid 2 (j) Wft lijken de bevoegdheden van de AFM in artikel 1:77a lid 1 Wft breder te zijn, en ook te zien op closed-end beleggingsinstellingen. Daarnaast mist de noodzakelijkheidstoets die in artikel 46 lid 2 (j) AIFMD2 is opgenomen. De NVP stelt voor artikel 1:77a lid 1 Wft beter te laten aansluiten op de tekst van artikel 46 lid 2 (f) AIFMD2, als volgt:

1. De Autoriteit Financiële Markten kan de beheerder van een beleggingsinstelling of beheerder van een icbe in uitzonderlijke omstandigheden en na raadpleging van de beheerder, door middel van een aanwijzing verplichten om in het belang van de deelnemers een liquiditeitsinstrument als bedoeld in punt 1 van bijlage V van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, voor zover het betreft een beleggingsinstellingen, en een liquiditeitsinstrument als bedoeld in punt 1 van bijlage II bis van de richtlijn instellingen voor collectieve beleggingen in effecten voor zover het betreft een icbe, te activeren of te deactiveren ~~de inschrijving, inkoop of terugbetaling van de rechten van deelneming op te schorten of de opschorting op te heffen~~, indien een dergelijke activering of de-activering noodzakelijk is gelet op het risico voor de bescherming van beleggers of de financiële stabiliteit.

(iv) 2:121cb Wft

Artikel 36 lid 1 d AIFMD2 bepaalt dat een van de voorwaarden voor het aanbieden van een niet EU-beleggingsinstelling in de lidstaten is dat tussen iedere lidstaat waar de niet-EU beleggingsinstelling wordt aangeboden en de lidstaat van herkomst van de niet-EU beleggingsinstelling, een overeenkomst is gesloten die informatie uitwisseling waarborgt overeenkomstig de normen van artikel 26 van het OESO modelverdrag. Dit is momenteel niet opgenomen in artikel 2:121cb Wft. De NVP stelt de volgende aanpassing voor:

c. de staat waar de niet-Europese beleggingsinstelling is gevestigd een overeenkomst met Nederland en de lidstaten waarin de niet-Europese beleggingsinstelling wordt aangeboden heeft gesloten, die informatie-uitwisseling waarborgt overeenkomstig de normen van artikel 26 van het OESO Modelverdrag inzake dubbele belasting naar het inkomen en naar het vermogen en de desbetreffende staat niet wordt genoemd in bijlage I bij de conclusies van de Raad over de herziene EU-lijst van jurisdicties die niet coöperatief zijn op belastinggebied.

(v) Diversen

Ten overvloede merken wij op dat in de transponeringstabel bij de memorie van toelichting ten aanzien van artikel 16quater en artikel 16, tweede lid, quinquies, AIFMD, een onjuiste verwijzing naar de Wft lijkt te zijn opgenomen. De tabel verwijst naar artikel 4:37i.0 Wft, terwijl dit vermoedelijk artikel 4:37ib Wft moet zijn.

(vi) Additionele opmerking ter aanpassing van het zuiver nationale artikel 4:37j Wft

Tot slot zouden wij nog willen voorstellen de huidige redactie van artikel 4:37j Wft in het kader van het Wetsvoorstel ook te wijzigen. De achtergrond van dit verzoek is onder meer dat genoemde regeling sinds haar invoering in de literatuur veelvuldig aan kritiek is onderworpen, welke kritiek er – samengevat – op neerkomt dat de verplichting voor beheerders van beleggingsfondsen om “*de activa van het beleggingsfonds onder te brengen bij een entiteit met als enig statutair doel het houden van de juridische activa van een of meer beleggingsfondsen*” een niet noodzakelijke verplichting is die wel tot administratieve lasten leidt voor marktpartijen.² Dat activa die ten behoeve van een beleggingsfonds worden gehouden in een afgescheiden vermogen vallen dat slechts verhaal biedt voor crediteuren van het betreffende beleggingsfonds wordt immers al geregeld door het huidige lid 5 van artikel 4:37j Wft. Het is daarom niet nodig om beheerders te verplichten om hiervoor een aparte entiteit op te richten (in het bijzonder wanneer deze entiteit de activa van een beleggingsfonds in de vorm van een commanditaire vennootschap moet houden). Wij zouden daarom allereerst willen voorstellen uitsluitend leden 5 en 6 van het huidige artikel 4:37j te behouden (waarbij zij opgemerkt dat lid 7 onzes inziens überhaupt een dode letter betreft). Hierdoor wordt aangesloten bij de regeling van het afgescheiden vermogen voor de premiepensioeninstelling (artikel 4:71a Wft), de beleggingsonderneming (artikel 4:87aa Wft) en het algemeen pensioenfonds (artikel 123 lid 3 Pensioenwet) waarbij een aparte bewaarentiteit niet vereist is.

Indien en voor zover u van mening bent dat het vereiste van een aparte bewaarentiteit gehandhaafd moet worden, dan zou de praktijk er in ieder geval enorm bij gebaat zijn als het niet langer vereist is dat deze bewaar-entiteit geen ander statutair doel mag hebben dan het houden van activa voor een of meerdere beleggingsfondsen. Allereerst omdat het woord ‘activa’ in feite te restrictief is, de entiteit waar de activa zijn ondergebracht moet immers ook geschikt zijn om de passiva onder te brengen (d.w.z. de vorderingen op, de verplichtingen van, zakelijke rechten ten behoeve van derden gevestigd door, het beleggingsfonds). Daarnaast geldt dat het vereiste voor beperking van het statutair doel in de praktijk administratief onnodig belastend is voor beheerders van beleggingsfondsen in de vorm van een commanditaire vennootschap, waarbij de activa voor het bestaan van het vereiste in artikel 4:37j Wft doorgaans werden ondergebracht bij een speciaal daarvoor opgerichte beherend vennoot entiteit (welke een *single purpose vehicle* was met geen ander doel dan het vervullen van haar rol als beherend vennoot). Door de huidige redactie kan de statutaire doelomschrijving van de bewaar-entiteit echter niet mede omvatten het optreden als beherend vennoot. Indien u ons eerste voorstel derhalve niet verwerkt, zouden we u graag verzoeken om lid 1 en lid 2 van artikel 4:37j Wft als volgt te wijzigen:

- “1. De juridische eigendom van ~~de activa~~ het vermogen van een beleggingsfonds wordt gehouden door een entiteit waar in de met als enig statutaire doelomschrijving is opgenomen dat die entiteit uitsluitend het houden van de juridische eigendom van ~~de activa~~ het vermogen van een of meer beleggingsfondsen zal houden en daarvoor verbintenissen zal aangaan, al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van ~~de activa~~ het vermogen.
2. Indien op grond van het beleggingsbeleid een reëel risico bestaat dat het vermogen van een beleggingsfonds en het eigen vermogen van de entiteit die de juridische eigendom van het vermogen ~~de activa~~ houdt ontoereikend zullen zijn voor voldoening van vorderingen als bedoeld in het vijfde lid, wordt de juridische eigendom van het vermogen ~~de activa~~ van een beleggingsfonds gehouden door een entiteit waar in de met als enig statutaire doelomschrijving is opgenomen dat die entiteit uitsluitend het houden van de juridische eigendom van het vermogen ~~de activa uitsluitend ten behoeve~~ van dat betreffende beleggingsfonds zal houden en daarvoor verbintenissen zal aangaan, al dan niet tezamen met het bewaren en administreren daarvan.”

² Zie in dat kader onder meer: M.C. Maters, ‘Het afgescheiden vermogen van beleggingsfondsen: art. 4:37j Wft, een geschikte regeling voor de cv én het fgr?’, O&F 2016/2, S.N. Hooghiemstra, ‘De bewaarentiteit: het ei van Columbus of een vreemde eend in de bijt?’ MvO 2018/5.2, M.C. Maters en S. Verkerk, *Blind Date*, O&F 2021/3, M. Rib, *Enkele privaatrechtelijke aspecten van de stichting juridisch eigendom van een beleggingsfonds*, WPNR 2024/7464 en M.C. Maters en R.L. Post, *Verkeerd verbonden – art. 4:37j Wft voor de cv nu echt failliet?*, FRP 2025/85.

Het voorgaande geldt ook voor artikel 4:44 Wft waarin een vergelijkbare verplichting is opgenomen voor icbe's.

Wij hopen met deze consultatiereactie een bijdrage te hebben geleverd aan de verduidelijking en eventuele heroverweging van (onderdelen van) de voorgestelde implementatie. Uiteraard zijn wij graag bereid om onze opmerkingen mondeling nader toe te lichten. Onze contactgegevens treft u hieronder aan.