

Ministerie van Financien
T.a.v. mw. I. Dollen en mw. D. van Kleef

Den Haag, 3 oktober 2011

Betreft: Consultatie implementatiewet AIFM richtlijn
Onze ref.: AIFM directive

DUFAS dankt het Ministerie van Financien voor haar uitnodiging te reageren op het concept van het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM richtlijn. Na raadpleging van de in Nederland actieve asset managers en ampele discussie over het wetsvoorstel, treft u hieronder onze bevindingen aan. Deze vallen uiteen in algemene en artikelsgewijze opmerkingen.

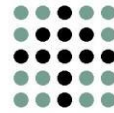
Bescherming particuliere beleggers

DUFAS¹ ondersteunt het uitgangspunt van het wetsvoorstel dat voor niet-ICBE's die aan niet-professionele beleggers worden aangeboden dezelfde regels van beleggersbescherming zullen gelden als voor ICBE's, met dien verstande dat de ICBE beleggingsrestricties niet gelden voor ABI's. Wij ondersteunen dit uitgangspunt en de in de memorie van toelichting daarvoor vermelde argumenten.

Bewaarder als juridisch eigenaar van de beleggingen

Wij juichen het toe dat de eis wordt geschrappt dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van de beleggingen. De wetgever laat de praktijk nu de ruimte te bepalen wie juridisch eigenaar is van het fondsvermogen zoals in andere Europese landen. Bij beleggingsmaatschappijen zal de beleggingsmaatschappij veelal zelf de juridisch eigenaar zijn. Bij beleggingsfondsen zal er voor kunnen worden gekozen de bewaarder dan wel een ander (bijvoorbeeld de thans veel gebruikte inhouse 'bewaar'-stichtingen of vennootschappen) juridisch eigenaar te laten zijn. Hierdoor kan bestaande praktijk voor beleggingsfondsen worden voortgezet waarin een daartoe opgerichte stichting of B.V. de juridisch eigenaar van het FGR-vermogen is. Ook kan er voor worden gekozen dat een ander de juridisch eige-

¹ *The Dutch Fund and Asset Management Association ('DUFAS') promotes the collective interests of asset managers and investment firms, operating on and from the Dutch market place – both Dutch and foreign parties. Central to this is the promotion of an optimal business climate for asset management firms in the Netherlands. A level playing field for free supply of investment products and asset management services within the European Union and a broadening of the market for investment products are the main starting points. DUFAS represents over 90% of the Dutch asset management market, both retail and institutional business. Next to independent asset management firms and self-managed (real estate) funds, Dufas membership is comprised of asset management firms that are linked to banking, insurance and pension funds. For more information, see: www.dufas.nl*



naar wordt en kan bijvoorbeeld gebruik worden gemaakt van een administratiekantoor met als enig doel het houden van de juridische eigendom van de beleggingen. Een formele bewaarder (bank of beleggingsonderneming) zal niet altijd juridisch eigenaar willen zijn omdat de juridisch eigenaar van de beleggingen veelal ook wederpartij van de verplichtingen van het fonds zal zijn. Bewaarders die bank of beleggingsonderneming zijn, zullen niet – altijd – wederpartij voor die verplichtingen willen (of kunnen) zijn. De richtlijn schrijft niet voor hoe een beleggingsinstelling civielrechtelijk moet worden ingericht. Dat de civielrechtelijke vormgeving van de beleggingsinstelling de belangen van beleggers niet mag schaden vloeit voort uit de algemene norm voor de beheerder (en de bewaarder) dat deze in het belang van de belegger moet handelen.

Beheerders van fondsen met een topfonds-basisfonds structuur

Is in gevallen van beheerders met fondsen met een topfonds-basisfonds-structuur de AIFM richtlijn van toepassing? Ook basisfondsen die onder een topfonds hangen die zelf zijn vrijgesteld (bijvoorbeeld unit linked fondsen die onder de intragroep vrijstelling vallen), vallen onder de AIFM-richtlijn. De Nederlandstalige tekst van art. 3.1 van de richtlijn zegt dat hij “niet van toepassing [is] op abi-beheerders die een of meer abi’s beheren waarin louter wordt belegd door de abi-beheerders of hun moederondernemingen, hun dochterondernemingen of andere dochters van de moederonderneming, met dien verstande dat geen van die beleggers zelf een abi mag zijn.”²

In een groep zijn vaak verschillende lagen van fondsen aanwezig. Op die manier kan allocatie van vermogen op een efficiënte en inzichtelijke manier tot stand komen. Nu is de vraag in hoeverre die lagen allemaal (na implementatie van de AIFM Richtlijn) onder het regime van de Wft moeten vallen als die structuur alleen maar gebruikt wordt in het kader van investeringen in en door de groep. Met “investeringen in en door de groep” bedoelen wij de volgende situaties:

- bedrijf Y belegt in de Fondsen A, en Fondsen A beleggen op hun beurt in fondsen B;
- moeder X heeft een dochtermaatschappij Y en een beheerder.

De fondsen A en fondsen B worden niet aan andere beleggers (i.e. niet aan publiek of institutionelen) aangeboden.

Op basis van de AIFM richtlijn zou de beheerder niet hoeven te voldoen aan de AIFM richtlijn aangezien de fondsen A worden aangeboden aan een dochter van de moeder van de beheerder (i.e. intragroep), maar het lijkt erop dat de beheerder wat betreft het beheer over de fondsen B wel onder de reikwijdte zal dienen te vallen. Dit is het gevolg van het feit dat fondsen B als beleggers fondsen A hebben (en zelf dus wel beleggingsinstellingen zijn).

De vraag is of dit inderdaad zo is bedoeld of dat kan worden gezegd dat de beheerder wat betreft beheer over de fondsen B ook onder groepsvrijstelling valt aangezien de fondsen A

² De Engelstalige tekst van art 3.1. luidt: “This Directive shall not apply to AIFMs insofar as they manage one or more AIFs whose only investors are the AIFM or the parent undertakings or the subsidiaries of the AIFM or other subsidiaries of those parent undertakings, provided that none of those investors is itself an AIF.”



die in de fondsen B beleggen zelf niet onder de AIFM vallende fondsen zijn? Indien dit de correcte interpretatie zou zijn, dan zou het goed zijn daar aandacht aan te besteden in de toelichting op dit wetsvoorstel. Zie ook ons tekstvoorstel in het artikelsgewijze deel van deze reactie onder art. 1:13a, aanhef en sub h.

Hoewel het vanuit civielrechtelijke optiek verdedigbaar is dat unit-linked producten als een beleggingsfonds kwalificeren, mits de intentie van collectiviteit (in theorie) aanwezig is, lijkt de wetgever unit-linked producten expliciet uit te sluiten van dit begrip. Gezien het feit dat unit-linked producten niet als een beleggingsinstelling kwalificeren,³ vallen ze om die reden niet binnen de reikwijdte van de AIFM Richtlijn. Er kan dan waarschijnlijk ook geen sprake zijn van de opt-in mogelijkheid. Keuze voor opt-in is immers alleen mogelijk indien de beheerder onder een vrijstelling van de AIFM Richtlijn valt. Dit gegeven in combinatie met het feit dat een beheerder op grond van de wet straks naast ICBE's en AIF beleggingsinstellingen geen andere producten mag beheren, zou consequenties kunnen hebben voor beheerders van unit-linked producten. Graag zouden wij duidelijkheid verkrijgen over de kwalificatie van unit-linked producten.

Pensioenpoolingstructuren

DUFAS zou graag meer duidelijkheid willen over de vraag of de beheerders van de pensioenpoolingstructuren onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Dit is wenselijk omdat de richtlijn, voor zover het gaat om fondsen voor alleen professionele beleggers, uitgaat van maximumharmonisatie en de Nederlandse wetgever op dit punt geen ruimte heeft om eigen beleid te vormen. Uit oogpunt van level playing field zou ook moeten worden beoordeeld hoe andere EU-lidstaten de richtlijn op dit punt implementeren.

Aanbieden aan retailbeleggers. Welke aanvullende eisen gelden?

Op grond van de richtlijn en 2:65 moet een beheerder van een niet-ICBE een AIFM vergunning hebben indien wordt aangeboden aan retailbeleggers. De richtlijn bepaalt dat de lidstaten daarbij zelf verdergaande regels mogen stellen. Dat lijkt met name geïndiceerd voor regels op het gebied van informatieverstrekking (prospectus, EBI en dergelijke), zodat retailbeleggers een zo veel mogelijk gelijkwaardig beschermingsniveau hebben ten opzichte van ICBE's. In het wetsvoorstel ontbreken voorschriften hiervoor.

Ten aanzien van dergelijke retail niet-ICBE's is het zo dat deze regels gelijk moeten gelden voor zowel 'NL retail AIF's' als 'retail AIF's' uit andere lidstaten. Paspoortbepalingen gelden niet voor dergelijke AIF's. Ook dit aspect kwamen wij onvoldoende tegen.

Regels met betrekking tot beheerders van zowel ICBE's als AIF's

Er zijn verschillende beheerders in Nederland die zowel ICBE's als AIF's beheren. In het wetsvoorstel is er een aantal bepalingen (zoals bijvoorbeeld ten aanzien van deskundigheid/geschiktheid commissarissen) die vanwege het feit dat de richtlijn maximumharmonisatie

³ In de brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer d.d. 19 januari 2007 inzake "Regels voor de financiële dienstverlening" geeft de Minister te kennen wel wat te zien in het voorstel om unit linked producten als beleggingsinstellingen in de zin van de Wft aan te merken. Daar is echter geen uitvoering aan gegeven.



betreft, niet kunnen gelden voor AIF beheerders. Dit wordt op diverse plaatsen in het wetsvoorstel aangegeven. Voor beheerders van zowel ICBE's als AIF's leidt dit tot een rare situatie waarbij onduidelijk is wat nu precies geldt. Uit oogpunt van efficiency en duidelijkheid stellen we voor dat die bepalingen die nationale (Nederlandse) ad-ons zijn ten opzichte van de ICBE-richtlijn (zoals die rond deskundigheid/ geschiktheid commissarissen) worden aangepast met dit wetsvoorstel en waar nodig geacht, gelijk worden getrokken met de bepalingen vanuit de AIFM richtlijn.

Bewaarder bij vastgoed fondsen

Vastgoed is naar zijn aard niet geschikt om in 'bewaring' te worden gegeven bij een bank of beleggingsonderneming die als bewaarder optreedt. In de praktijk is veelal sprake van een gelaagde (concern)structuur, waarbij de (juridische) eigendom van de vastgoedbeleggingen als regel wordt gehouden door een andere entiteit dan het fonds zelf. Zoals hierboven reeds opgemerkt, juichen wij mede daarom toe dat de eis is geschrapt dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van het fondsvermogen.

In de uitvoeringsregeling zullen nadere regels worden gesteld met betrekking tot bewaarders van beleggingsinstellingen die overeenkomstig hun beleggingsbeleid over het algemeen niet beleggen in activa die in bewaring moeten worden gegeven.⁴ Wij willen u hierbij op voorhand attenderen op de volgende aspecten. De voornaamste taak van een bewaarder van een vastgoedfonds bestaat uit het monitoren van periodieke rapportages, het beleggingsbeleid, de taxatie, de NAV, het risicoprofiel, de liquiditeit en de hefboomwerking van financiering met vreemd vermogen. Het vastgoedfonds zou, als eigenaar van het vastgoed, een overeenkomst moeten kunnen sluiten met een onder tuchtrechtelijk toezicht staande partij die als bewaarder deze diensten aan het vastgoedfonds levert. Op dit moment is er in Nederland niet een zodanige instantie of lichaam die deze controletaak van de bewaarder specifiek voor vastgoed vervult. DUFAS gaat er vanuit dat een andersoortige instelling (zoals bedoeld in de toelichting bij artikel 4:37j van het wetsvoorstel) de rol van bewaarder op zich zou kunnen nemen. Te denken is hierbij aan accountants- en trustkantoren. In de nadere uitwerking blijft het wel van belang dat de administratieve lasten en nalevingskosten zoveel mogelijk worden beperkt.

DUFAS adviseert om kasstromen van vastgoedfondsen uitsluitend op fondsniveau door de bewaarder te laten monitoren, waarbij de kasstromen lager in de fondsstructuur buiten beschouwing blijven. Kasstromen in een vastgoedfonds zien grotendeels op huurinkomsten en uitgaven voor het dagelijkse onderhoud en beheer van vastgoed (*property management*). Hierdoor vinden er – zeker bij de grotere fondsen – op dagelijkse basis kasstromen plaats. Deze dagelijkse kasstromen zouden, zonder voorafgaande goedkeuring, door de beheerder moeten kunnen worden uitgevoerd. DUFAS stelt voor om de bewaarder uitsluitend de kasstromen te laten monitoren tussen het vastgoedfonds en de belegger en de kasstromen in het kader van property management buiten beschouwing te laten. Daarbij moet worden gekozen voor monitoring achteraf (één van de voorstellen van ESMA voor AIFM level 2 regels) en niet voor voorafgaande goedkeuring van alle kasstromen door de bewaarder.

⁴ Art. 4:37j lid 2 sub b van het wetsvoorstel.



Een bewaarder moet de eigendom van de activa van de beleggingsinstelling verifiëren. De eigendomsverificatie van onroerend goed is wezenlijk anders dan van andere activa. DUFAS acht het wenselijk dat bij de nadere invulling van controletaken van de bewaarder in het kader van de eigendomsverificatie wordt gestreefd naar praktisch uitvoerbare regels. Daarbij zou bijvoorbeeld rekening kunnen worden gehouden met het feit dat eigendomsverificatie reeds een essentieel onderdeel is van het due diligence-onderzoek dat de beheerder uitvoert voorafgaand aan de investering.

Verslaggeving bij vastgoedfondsen

Bij het opstellen van nadere regelgeving op het gebied van de verslaglegging vraagt DUFAS aandacht voor de specifieke kenmerken van rapportages van vastgoedfondsen. De waarde van vastgoed wordt vastgesteld door middel van taxaties. Omdat deze taxaties maar één keer of hooguit enkele keren per jaar plaatsvinden, dient er voldoende tijd beschikbaar te zijn om rapportages te kunnen opstellen. Ten aanzien van de jaarrekening en het jaarverslag is een periode van vier maanden waarbinnen moet worden gerapporteerd, realistisch. Voor eventuele tussentijdse rapportages dient voldoende tijd beschikbaar te zijn om voldoende inhoudelijk te kunnen rapporteren.

Liquiditeitsmanagement bij vastgoedfondsen

Een beheerder dient een adequaat liquiditeitsmanagementsysteem in te richten zodat voldoende liquiditeit wordt aangehouden voor het te voeren beleggingsbeleid en de wijze van uittreding van een beleggingsinstelling. Uittreding uit vastgoedfondsen is vaak niet of slechts stapsgewijs mogelijk. Het aanhouden van liquiditeit voor uittreding is derhalve bij closed-end belegginginstellingen minder relevant. DUFAS stelt daarom voor om te onderzoeken of minimum liquiditeitseisen in verband met uittreding niet of in mindere mate op closed-end beleggingsinstellingen van toepassing kunnen worden verklaard.

Uitbesteding bij vastgoedfondsen

Een beheerder van vastgoedfondsen kan een deel van zijn taken laten uitvoeren door een derde. DUFAS zou graag zien dat in de MvT duidelijk wordt gemaakt dat *property management* door (beheerders van) vastgoedfondsen niet te kwalificeren is als vermogensbeheer in de zin van de wet, zodat de uitbestedingseisen niet zullen gelden voor het uitbesteden van het *property management*.

Nationale hefboomlimieten

Fondsbeheerders worden verplicht de hefboomwerking door de financiering met vreemd vermogen bij alternatieve beleggingsinstellingen te monitoren. Daarnaast is er een mogelijkheid dat de nationale toezichthouders limieten opleggen aan de financiering met vreemd vermogen. DUFAS pleit ervoor bij het opleggen van deze op te letten dat in de verschillende Europese landen dezelfde eisen worden gesteld, zodat het “level playing field” niet wordt verstoord.

Implementatie

De effecten voor het bedrijfsleven zouden voor de sector beter zijn in te schatten en de implementatie door de instellingen zou sneller kunnen geschieden, indien bij de artikels-



gewijze toelichting c.q. in de MvT aandacht zou worden besteed aan de vraag wat door deze wijziging verandert in de verplichtingen voor de onder het huidige recht vergunningplichtige beleggingsinstellingen die niet-ICBE zijn.

Mede in het licht van vorenstaande algemene opmerkingen, merkt DUFAS tenslotte op dat wij bij deze implementatie van de AIFMD de voorkeur geven aan zo veel mogelijk flexibiliteit, zodat voldoende recht wordt gedaan aan de specifieke behoeften van de brede groep van verschillende soorten beheerders en (self-managed) beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van de richtlijn vallen.

Hieronder volgt onze reactie per artikel en op de Memorie van Toelichting (MvT). Verwijzingen naar artikelen betreffen verwijzingen naar de artikelen zoals voorgesteld in het consultatie wetsvoorstel, tenzij anders wordt vermeld.

1:1 lid 1

In de paragraaf definities worden nieuwe definities geïntroduceerd en in verband daarmee wordt de definitie “beheerder” geschrapt. In diverse artikelen wordt echter nog steeds de term “beheerder” gebruikt. Zie bijvoorbeeld het nieuwe 4:9 zesde lid, 4:10 derde lid en 4:16 wijziging van het derde lid (dit zijn slechts enkele voorbeelden).

Definitie “beheren van een beleggingsinstelling”:

Hoewel in de toelichting wordt verwezen naar bijlage I van de richtlijn is dit niet op gelijke wijze verwerkt in definitie zelf.

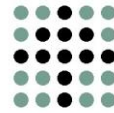
Wij stellen voor de definitie van "aanbieden" aan te laten sluiten bij het begrip "verhandeling" van de richtlijn en daarin ook het element "op initiatief van of namens de abi-beheerder" op te nemen; een enkele verwijzing naar artikel 4 lid 1 (x) van de richtlijn is ook mogelijk.

De definities van feeder-beleggingsinstelling en master-beleggingsinstelling ontbreken; deze zijn wel van belang, zie bijv. 4:37c lid 5.

De definitie van bewaarder refereert alleen aan de taak van het bewaren van de activa. Daaraan zou de toezichhoudende taak van de bewaarder moeten worden toegevoegd.

1:12 en 2:74

Artikel 1:12 verval, waarbij in de toelichting m.b.t. het 6^e lid wordt gesteld dat dit kan vervallen omdat een beleggingsinstelling die uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers wordt aangeboden niet als ICBE kan worden aangemerkt (omdat niet zou worden aangeboden aan het publiek). Dit is apert onjuist. De term ‘publiek’ is niet gelijk aan de term ‘consument’, maar breder. Er mee wordt bedoeld dat het de bedoeling is van meer dan een belegger gelden te beleggen. Ter adstructie: Er bestaan diverse ICBE's die uitsluitend aan institutionele beleggers



worden aangeboden. Vaak zijn daar specifieke subfondsen of aparte share classes⁵ voor. Kortom, de redenering voor het laten vervallen van artikel 1:12 zesde lid is onjuist.

De bestaande uitzonderingen en vrijstellingen van de vergunningplicht vervallen. Dit vloeit niet zonder meer voort uit de richtlijn omdat de richtlijn toestaat dat er geen vergunningplicht is indien de totale waarde van de beheerde activa een bedrag van EUR 100 respectievelijk 500 miljoen niet overschrijdt. De Nederlandse wetgever kan uitzonderingen en vrijstellingen toestaan indien deze grensbedragen niet worden overschreden (met dien verstande dat deze vrijstellingen – non-discriminatoir -- dan ook gelden voor fondsen/fondsbeheerders uit andere Europese lidstaten die in Nederland willen aanbieden). Ook indien de bedragen worden overschreden zijn uitzonderingen en vrijstellingen mogelijk, met dien verstande dat ten minste de door de richtlijn voorgeschreven informatie wordt verstrekt (zie art. 2:66a). De toelichting geeft niet aan waarom de thans bestaande uitzonderingen en vrijstellingen niet worden gehandhaafd. Hoewel er zeker goede argumenten (o.a. anti-misbruik) zijn om bijv. de coupurevrijstelling of de "minder dan 100 uitzondering" te laten vervallen, is een onderbouwing hiervan naar onze mening op zijn plaats. In geval van het vervallen van deze vrijstellingen en uitzonderingen zou het overweging verdienen bepaalde groepen specifiek vrij te stellen, zoals beleggingsstudieclubs (-verenigingen) en beheerders van bepaalde categorieën beleggingsinstellingen, zoals bijv. venture capital fondsen (vgl. ook de initiatieven van de EU en de uitzondering van de registratieplicht voor *advisers* van venture capital fondsen in de VS). Bovendien zou dienen te worden overwogen de bestaande vrijstellingen en uitzonderingen tot 2015 te handhaven voor niet-EU beheerders. Deze niet-EU beheerders hebben tot op heden van *private placement* gebruik gemaakt en kunnen pas vanaf 2015 een vergunning aanvragen. Deze beheerders kunnen bij verval van de uitzonderingen en vrijstellingen tot 2015 in het geheel niet meer aanbieden en wij achten dit onwenselijk voor onze institutionele beleggers.

1:13a, aanhef en sub h

Allereerst zou de tekst moeten worden verduidelijkt (zie ook de Engelse tekst van de richtlijn die spreekt over "insofar") omdat de Nederlandse voorgestelde tekst zou kunnen impliceren dat de vrijstelling alleen geldt voor beheerders van beleggingsinstellingen waarin uitsluitend wordt belegd door groepsmaatschappijen (alleen voor beheerders die dat soort beleggingsinstellingen beheren). De Engelse tekst van de richtlijn lijkt echter te impliceren dat een beheerder niet aan de richtlijn dient te voldoen voor zover hij beleggingsinstellingen binnen de groep aanbiedt, maar dat hij voor die beleggingsinstellingen die hij aan anderen dan binnen de groep (derden) aanbiedt wel. DUFAS stelt voor deze tekst als volgt aan te passen (onderstreept is toegevoegde tekst):

“Het ingevolge deze wet bepaalde ten aanzien van beleggingsinstellingen is niet van toepassing op: (...)

h. beheerders van beleggingsinstellingen waarin uitsluitend wordt belegd door, voor zover zij zelf geen beleggingsinstelling zijn, de beheerders, hun moedermaatschappijen, hun

⁵ In Nederland ontbreekt overigens nog een duidelijk juridisch/fiscaal kader voor het werken met verschillende share classes, die Nederland op achterstand met Luxemburg zet. Wij treden hierover graag in nader overleg met Financiën.



dochtermaatschappijen of andere dochtermaatschappijen van de moedermaatschappijen, indien deze beheerders, moedermaatschappijen of dochtermaatschappijen zelf geen beleggingsinstelling zijn.”

1:14

Door de wijziging is dit artikel onjuist geworden. Een ICBE heeft de beleggingsrestricties te volgen die op grond van de ICBE-richtlijn gelden en die in de Wft zijn opgenomen. Haar statuten en dergelijke moeten daarmee in overeenstemming zijn. Door de wijziging verklaart 1:14 nu de regels m.b.t. ICBE's niet van toepassing op een ICBE waarvan de statuten of het beleggingsbeleid niet in overeenstemming zijn met de ICBE-richtlijn. Of er is sprake van een ICBE en dan moeten de regels voor ICBE's worden gevolgd, of het is geen ICBE (en dan gelden die regels niet).

2:66 en 2:73

De artikel 2:66 en 2:73 worden niet aangepast. Uit de toelichting (p. 83, "Internationale werking, Derde landen") lijkt te volgen dat het adequaat toezicht regime ongewijzigd wordt gehandhaafd. Hierbij dient te worden aangetekend dat de aanwijzing van het merendeel van de adequaat toezicht landen zal moeten worden ingetrokken omdat deze EU-lidstaten zijn. Het betreft Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Malta en het Verenigd Koninkrijk, zodat alleen Guernsey, Jersey en de V.S. (indien SEC toezicht) overblijven. Voor EU-lidstaten zal gelden dat een vergunning is vereist op grond van de richtlijn, indien aan niet-professionele beleggers wordt aangeboden, aangevuld met nationale eisen. De oorspronkelijke adequaat toezicht regels zijn opgesteld na een analyse van equivalentie van toezicht en regels met betrekking tot retail beleggingsinstellingen. Naar toezicht en regels voor fondsen voor professionele beleggers is uitdrukkelijk niet gekeken. Het huidige private placement regime in Nederland is bovendien veel ruimer en niet beperkt tot de bovengenoemde drie landen die op de lijst van aangewezen staten staan. Tot 2018 mogen lidstaten op grond van de richtlijn nog toestaan dat voor het aanbieden in die lidstaat ruimere private placement regels gelden voor het (zonder paspoort) aanbieden aan professionele beleggers.

Wij zullen gaarne nader mondeling met Financiën overleggen over (de impact van) het vrijstellingen- en het derde landen beleid.

2:66a

De melding aan de AFM is opgenomen als vereiste voor de uitzondering op de vergunningplicht. Dit is een zware sanctie voor niet-melding of het verstrekken van onvoldoende gegevens. Wij vinden dat de melding een zelfstandige verplichting zou moeten zijn met een eigen sanctie.

Voor zowel de drempel van € 100 mln. als die van € 500 mln. geldt dat er beheerders zullen zijn die een tijd lang schommelen rondom die grens. Dat kan bijvoorbeeld door het gebruik van derivaten, omdat het long/short fondsen zijn, of omdat het master-feeder constructies zijn. Hoe zal daarmee worden omgegaan?



2:66a, derde lid

De 30 dagen termijn voor indiening van een aanvraag zou alleen voor de situatie als genoemd in het eerste lid onder a moeten gelden. Indien een AIF wil aanbieden aan retailbeleggers zou de AIF, uit oogpunt van beleggersbescherming en level playing field met ICBE's, eerst een vergunning moeten halen alvorens hij kan aanbieden.

2:67a

Het beleggingsadvies zou niet beperkt moeten zijn tot advies over deelnemingsrechten. Zie ook art. 6 lid 4 (b) van de richtlijn.

2: 67a, tweede lid onder b:

In lijn met de richtlijn moet het adviseren niet beperkt blijven tot deelnemingsrechten maar algemeen worden gehouden.

2:67a, lid 2, sub c

Betekent dit dat de beheerder de 'juridische eigendom' binnen de eigen organisatie kan laten verzorgen?

Aangezien de beheerder ook ICBE's kan beheren, zou het onderdeel c niet alleen betrekking moeten hebben op deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen (AIF) maar ook op ICBE's.

2:67b, lid 1, sub b onder 1^e

Is dit onderdeel van de management company of kan dit een afzonderlijke dienst zijn? Anders gezegd, moet deze entiteit onafhankelijk zijn van de beheerder?

2:67, vierde lid en 2: 68 derde lid:

Verschillende beheerders zijn op basis van de huidige regelgeving reeds actief. Onderhavige bepalingen zouden alleen van toepassing moeten zijn op nieuwe beheerders.

2:68 derde lid

Hier wordt verwezen naar een niet (meer) bestaand vierde lid. Dit moet zijn: tweede lid.

2:121c, lid 1

Een vrijstelling voor het aanbieden aan professionele beleggers is alleen mogelijk als het beheerd vermogen kleiner dan €100 mln. is. Is er dan alsnog een categorie beheerders die ervoor kan zorgen dat ze vrijelijk aan buitenlandse professionele beleggers kunnen aanbieden door niet voor de opt-in te kiezen (ervan uitgaande dat er geen extra eisen worden gesteld aan professionele buitenlandse beleggers om zich als zodanig te registreren)?

3:53, lid 5 en 6, art. 3:57, lid 7

In het 5e lid van art 3:53 wordt de beheerder wel verwijderd en de bewaarder niet; in lid 6 worden beide weggeschreven. In art. 3:57, lid 7 wordt de beheerder eruit geschreven en de bewaarder niet. Klopt dit?



3:72 en 3:88:

In deze artikelen wordt verplicht dat de staten worden gewaarmerkt door een accountant. Dit volgt niet uit de Richtlijn en kan gezien het feit dat de richtlijn maximum harmonisatie betreft, dan ook niet worden opgenomen.

De beheerder hoeft tot nu toe geen staten te verstrekken aan De Nederlandsche Bank. Gaat het om één maal per jaar een jaarrekening? Is dat de jaarrekening van de beheerder of de AIFs?

4:1

Ten onrechte vermeldt art. 4:1 lid 1 sub c "beleggingsinstellingen waaraan (...) is toegestaan in Nederland beleggingsinstellingen te beheren", dit moet zijn "de beheerder".

In art. 4:1, lid 3 wordt bepaald dat het deel Gedragstoezicht in Nederland niet van toepassing is bij gebruik van een bijkantoor. Wel is er blijkens de wijzigingen van art. 4:9 en 4:10 toetsing van deskundigheid en betrouwbaarheid. Wie worden dan getoetst, de bestuurders van de beheerder en/of de bestuurders van het bijkantoor?

4:8

Op grond van het eerste lid is de hele afdeling niet van toepassing ten aanzien van instellingen uit een aangewezen staat. Zoals eerder aangegeven heeft het oude begrip 'aangewezen staat' (en de toetsing m.b.t. de regels en het toezicht die in dat kader worden verricht) geen betrekking op beleggingsinstellingen voor institutionele beleggers.

4:9

Het eerste lid heeft geen tweede volzin.

4:9 en 4:10:

Vanwege het feit dat beheerders zowel ICBE's als AIF's kunnen beheren zou hier een eensluidende bepaling moeten gelden voor beide typen van beheer.

4:17

In de toelichting (pag. 132) wordt aangegeven dat dit artikel ook van toepassing is op AIF beheerders die aan retailbeleggers aanbieden. Niet duidelijk is hoe dat is geregeld. Het volgt in ieder geval niet uit de wettekst van dit artikel. De beheerder van een beleggingsinstelling die aanbiedt aan niet-professionele beleggers dient nog te worden toegevoegd.

4:37c

Lid 9, verwijzing naar derde lid moet zijn zesde lid.

Lid 10 verwijzing naar zesde lid moet zijn negende lid.

4:37d, lid 3



Bij een self-managed beleggingsinstelling is deze melding aan de AFM naar wij menen de verantwoordelijkheid van de directie van de beleggingsmaatschappij. Het verdient aanbeveling dit duidelijker vast te leggen.

Klopt het dat de raad van advies of de raad van commissarissen een zwaardere rol krijgt?

4:37e, lid 5

Geldt deze delegatiebepaling ook voor individueel vermogensbeheer en advies? En geldt dit dan ook in de in lid 2 beschreven situatie (vermogensbeheerder belegt in zijn eigen fondsen)?

4:37h

Verwijzing in toelichting (p. 137) naar art. 37d, moet zijn een verwijzing naar art. 37h.

4:37j lid 2

Uit de richtlijn (art. 21 lid 3) vloeit voort dat de eisen vermeld in lid 2 onder a en b cumulatief gelden; sub c geldt als een alternatief voor sub b en ook daarvoor geldt de verwijzing naar het kernbeleggingsbeleid.

Kernbeleggingsbeleid als vermeld in de richtlijn is van belang om te verduidelijken dat een tijdelijke andere belegging volgens de voorwaarden (en het beleggingsbeleid) mag zijn toegestaan (gebruikelijk bij bijv. private equity fondsen die de mogelijkheid hebben om overtoellige liquide middelen tijdelijk te beleggen in liquide financiële instrumenten).

4:37m

Ter verduidelijking dat voor closed-end beleggingsinstellingen met verhandelbare deelnemingsrechten ook informatie moet worden verstrekt, stellen wij voor in de toelichting een verwijzing naar art. 5:13 lid 3 op te nemen.

4:37n, lid 1

Het lijkt erop dat dezelfde informatieverplichting ook staat in art. 4:37m, lid 1.

4:44

Lid 1

De eis dat de bewaarder een rechtspersoon moet zijn met als enig statutair doel het bewaren van activa en het administreren van de goederen waarin de ICBE belegt, vloeit niet voort uit de ICBE-richtlijn en dient naar onze mening te vervallen. Ook banken en beleggingsondernemingen moeten naar onze mening bewaarder van een ICBE kunnen zijn (zoals ook mogelijk is bij beleggingsinstellingen die onder de richtlijn vallen). De eis had als achtergrond dat besmettingsgevaar door andere activiteiten van de bewaarder moet worden voorkomen. Doordat de eis is vervallen dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van de beleggingen is ook de reden voor de in lid 1 opgenomen eis vervallen.

Lid 2

Aangezien de verplichting vervalt dat de bewaarder juridisch eigenaar **moet** (maar kan



wel) zijn van de beleggingen (en daarmee ook de verplichtingen op naam van de bewaarder worden aangegaan) dient ook lid 2 vervallen. Lid 2 betreft immers het voorkomen van besmettingsgevaar indien de bewaarder juridisch eigenaar voor meerdere beleggingsfondsen is.

4:45

De rangregeling dient niet alleen voor ICBE's te gelden maar ook voor beleggingsfondsen die onder de reikwijdte van de richtlijn vallen. Nu de eis is vervallen dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van de beleggingen dient de verwijzing naar de bewaarder in de leden 4 en 5 te worden vervangen door een verwijzing naar degene die de juridische eigendom houdt van de beleggingen van het desbetreffende beleggingsfonds.

4:59

Een beheerder is volgens de ICBE richtlijn (art. 6 lid 2) bevoegd om ook andere beleggingsinstellingen te beheren die onder prudentieel toezicht staan, zodat lid 2 niet beperkt moet worden tot ICBE's maar ook "beleggingsinstellingen" moet omvatten.

Bij de definitie van 'Beheren van een beleggingsinstelling' wordt verwezen (p. 98, MvT) naar Bijlage I bij de AIFM richtlijn. Voor de duidelijkheid zou in de Wft-definitie volledig moeten worden opgesomd welke dat zijn. Dit omdat activiteiten die niet onder deze lijst vallen, ook niet onder de AIFM-richtlijn vallen (en derhalve niet onder de Wft zouden moeten vallen).

Daarnaast vragen wij ons af of deze definitie mede impliceert (zie ook art. 2:67a, lid 2) dat voor advies aan de cliënt van de beleggingsinstelling geen aparte vergunning (meer) nodig is.

De bewaarder is formeel geen professionele belegger en wordt in de praktijk als "in aanmerking komende tegenpartij" aangemerkt. Kan dit een grondslag krijgen in de Wft?

4:100f

Dit artikel is in vergelijking met de Richtlijntekst te sterk verwoord. Een beleggingsonderneming moet zich er van vergewissen dat de instelling over een vergunning beschikt om aan te bieden. De distributeur kan niet na gaan of in overeenstemming met alle bepalingen van de richtlijn wordt gehandeld.

Memorie van toelichting

- p. 63. Aan het slot van de 2^e alinea zou een verwijzing naar de aanbevelingen van de commissie De Larosiere kunnen worden opgenomen. Deze commissie adviseerde om te zorgen dat er geen gaten meer in de regelgeving zouden bestaan, om *regulatory arbitrage* te voorkomen. Dat is mede een verklaring voor de ruime reikwijdte van de richtlijn.
- p. 84. De effecten voor het bedrijfsleven zouden voor de sector beter in te schatten zijn



indien bij de artikelsgewijze toelichting aandacht zou worden besteed aan de vraag wat door deze wijziging verandert in de verplichtingen voor de onder het huidige recht vergunningplichtige beleggingsinstellingen die niet ICBE zijn. Tevens zou duidelijk moeten zijn welke gegevens in de nieuwe staten aan DNB moeten worden verstrekt (art 3:72, Wft, zie ook MvT, p. 129).

p. 98/100 Bij de definitie van *(Niet-)Europese beleggingsinstelling* zou aandacht moeten worden besteed aan de status van de EER-lidstaten die niet tevens lid zijn van de Europese Unie (Liechtenstein, Noorwegen, IJsland). Zijn instellingen uit die landen wel of niet als (EU) AIF/AIFM te beschouwen?

Transponeringstabel:

In de toelichting is wel een transponeringstabel opgenomen van de richtlijn naar het wetsvoorstel, maar ontbreekt een tabel waar wordt aangegeven per bepaling van de Wft waar die uit volgt. Voor zover het wettechnische aanpassingen betreft is dat niet echt nodig maar voor inhoudelijk nieuwe of aangepaste artikelen is dat wel zeer nuttig. Dit met name ook vanwege het feit dat de richtlijn maximumharmonisatie betreft. Bij vele artikelen is in de artikelsgewijze toelichting de grondslag vanuit de Richtlijn wel aangegeven, maar niet altijd.

Wij zijn uiteraard gaarne tot nadere mondelinge toelichting bereid.

Met vriendelijke groet,
Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS)

J.H.M. Janssen Daalen,
Algemeen Directeur