

Ministerie van Financiën
T.a.v. Mevrouw mr. I. Dollen

Claude Debussylaan 80
Postbus 75084
1070 AB Amsterdam

T +31 20 577 1771
F +31 20 577 1775

Datum 30 september 2011

Kees Groffen

Onze ref. 492\ 20110930 AIFM consultatie

E kees.groffen@debrauw.com

T +31 20 577 1025

F +31 20 577 1775

Betreft: implementatie van de AIFM richtlijn

Geachte mevrouw Dollen,

Graag reageren wij – de Investment Management Group van De Brauw Blackstone Westbroek - op de consultatieversie van het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM richtlijn (2011/61/EU).

1 Algemeen

- 1.1** Het wetsvoorstel heeft als uitgangspunt dat voor niet-icbe's die aan niet-professionele beleggers worden aangeboden dezelfde regels van beleggersbescherming zullen gelden als voor icbe's. Wij ondersteunen dit uitgangspunt en de in de memorie van toelichting daarvoor vermelde argumenten.
- 1.2** Wij juichen het toe dat de eis wordt geschrapt dat de bewaarder juridisch eigenaar moet zijn van de beleggingen. De wetgever laat de praktijk de ruimte te bepalen wie juridisch eigenaar is. Bij beleggingsmaatschappijen zal de beleggingsmaatschappij veelal zelf de juridisch eigenaar zijn. Bij beleggingsfondsen zal ervoor gekozen kunnen worden de bewaarder dan wel een ander juridisch eigenaar te laten zijn. Hierdoor kan de bestaande praktijk voor beleggingsfondsen worden voortgezet waarin de bewaarder (vaak een daartoe opgerichte stichting of B.V.) de juridisch eigenaar is. Ook kan ervoor worden gekozen dat een ander de juridisch eigenaar wordt en kan bijvoorbeeld gebruik worden gemaakt van een administratiekantoor met als enig doel het

houden van de juridische eigendom van de beleggingen. Een bewaarder zal niet altijd juridisch eigenaar willen zijn omdat de juridisch eigenaar van de beleggingen veelal ook wederpartij van de verplichtingen zal zijn. Bewaarders die bijv. bank of beleggingsonderneming zijn, zullen niet – altijd – wederpartij voor de 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.

- 1.3** In aansluiting op hetgeen we hiervoor over de bewaarder hebben opgemerkt geven wij bij de implementatie en de uitvoering van de richtlijn de voorkeur aan zoveel mogelijk flexibiliteit zodat voldoende recht kan worden gedaan aan de specifieke behoeften van de brede groep van verschillende soorten beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van de richtlijn vallen.
- 1.4** Hieronder volgt onze reactie per artikel. Verwijzingen naar artikelen betreffen verwijzingen naar de artikelen zoals voorgesteld in het consultatie wetsvoorstel, tenzij anders wordt vermeld.

2 1:1 lid 1

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.

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

3 1:12 en 2:74

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. 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 artikel 2:66a). De toelichting onderbouwt niet waarom de thans bestaande uitzonderingen en vrijstellingen niet worden gehandhaafd. Hoewel er zeker argumenten 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 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 overwogen dienen te worden de bestaande vrijstellingen en uitzonderingen tot 2015 te handhaven voor niet-EU beheerders. Deze beheerders hebben tot op heden van *private placement* - mogelijkheden, geschapen door verscheidene bestaande vrijstellingen en uitzonderingen - 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.

4 2:66 en 2:73

De artikelen 2:66 en 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 vereist is op grond van de richtlijn, indien aan niet-professionele beleggers wordt aangeboden, aangevuld met nationale eisen.

5 2:66a

De melding aan de AFM is opgenomen als vereiste voor de uitzondering van de vergunningplicht. Wij vragen ons af of een dergelijke zware sanctie op het niet melden of het verstrekken van onvoldoende gegevens op zijn plaats is. De melding kan ook een zelfstandige verplichting zijn met een eigen sanctie.

6 2:67a

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

7 2:71

Artikel 2:71 verwijst op dit moment alleen naar het aanbieden van rechten van deelneming als activiteit die een beheerder van een icbe vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor mag verrichten. De beheerder van een icbe mag ook de activiteiten opgenomen in artikel 6 lid 2 van de icbe richtlijn verrichten. Gelet op de formulering van de icbe richtlijn mogen deze activiteiten ook

worden verricht vanuit een bijkantoor. De icbe richtlijn verwijst naar 'de diensten waarvoor een vergunning is verleend' (overweging 11 en artikel 2, (g) icbe richtlijn).

8 4:1

Ten onrechte vermeldt artikel 4:1 lid 1 (c) "beleggingsinstellingen waaraan (...) is toegestaan in Nederland beleggingsinstellingen te beheren", dit is onjuist. Ook is de definitie van "beheerder" vervallen, daarom zou niet gerefereerd dienen te worden aan "de beheerders (...) van die beleggingsinstellingen" maar aan de "beheerder van een beleggingsinstelling" die beschikt over een vergunning.

9 4:17

De beheerder van een beleggingsinstelling die aanbiedt aan niet-professionele beleggers dient nog te worden toegevoegd (zie toelichting p. 132).

10 4:37c

Lid 9, verwijzing naar derde lid moet zijn zesde lid.
Lid 10 verwijzing naar zesde lid moet zijn negende lid.

11 4:37h

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

12 4:37j lid 2

Uit de richtlijn (artikel 21 lid 3) vloeit voort dat de eisen vermeld in lid 2 (a) en (b) cumulatief gelden; (c) geldt als een alternatief voor (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 overtollige liquide middelen tijdelijk te beleggen in liquide financiële instrumenten).

13 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 artikel 5:13 lid 3 op te nemen.

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

15 4:45

De rangregeling dient niet alleen voor icbe's te gelden maar ook voor beleggingsinstellingen 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 de desbetreffende beleggingsinstelling.

16 4:59

Een beheerder is volgens de icbe richtlijn (artikel 6 lid 2 icbe richtlijn) 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. Een beheerder van een icbe mag als nevendiensten beleggingsadvies geven en rechten van deelneming in een icbe bewaren en administreren (artikel 6 lid 2 icbe richtlijn). Dit laatste volgt niet uit het huidige artikel.

De Brauw Blackstone Westbroek N.V.

Kees Groffen
notaris / advocaat