

FINNIUS

AIFMD II – de voorlopige balans

16 april 2026

🕒 8 MINUTEN

Vandaag zou een memorabele dag moeten zijn voor toezichtjuristen en andere professionals die zich bezighouden met fondsbeheerders en beleggingsfondsen. Vandaag, op 16 april 2026, zou de herziene AIFMD in werking moeten treden in Nederland (voor het gemak even: "AIFMD II"). Dat is bijna 13 jaar na inwerkingtreding van de AIFMD, namelijk op 22 juli 2013. Opvallend genoeg is de wet al wel aangenomen door de Eerste Kamer medio maart, maar is hij nog niet verschenen in het Staatsblad. Voor mij is het toch reden vandaag een blog te schrijven over AIFMD II en de voorlopige balans op te maken zo vlak voor implementatie.

AIFMD II brengt lang niet zo'n schokgolf teweeg voor fondsbeheerders als de AIFMD destijds deed. Het betreft een relatief beperkt aantal gerichte aanpassingen. De wijzigingen hebben voornamelijk betrekking op (i) het verstrekken van leningen door fondsen, (ii) liquiditeitsbeheer, (iii) delegatie, (iv) marketing, (v) rapportage- en informatievereisten, (vi) governance en (vii) bewaarders.

Die beperkte herziening was een opluchting voor de markt. Daarmee werd voorkomen dat vergunninghoudende fondsbeheerders drastische wijzigingen zouden moeten doorvoeren in hun beleid en procedures. Dat is maar goed ook: zelfs de gerichte aanpassingen die AIFMD II nu brengt, laten in de praktijk al de nodige impact zien.

Hieronder deel ik mijn voorlopige praktijkervaring ten aanzien van een aantal onderwerpen. En overigens: AIFMD II wijzigt ook de UCITS richtlijn. Onderstaande punten zijn evenzogoed relevant voor UCITS fondsbeheerders.

2 full time dagelijks beleidsbepalers

Iedere vergunninghoudende fondsbeheerder moet vanaf vandaag 2 full time dagelijks beleidsbepalers hebben. Full time betekent in dit verband: 0,9 FTE. In de Nederlandse context zijn de dagelijks beleidsbepalers in beginsel de (statutair) bestuurders. Deze verplichting is blijkens de overwegingen bij AIFMD II ingegeven vanuit een substance perspectief. Dat zou met name kleinere fondsbeheerders raken.

Ik zie in de praktijk echter dat het fondsbeheerders van divers formaat raakt:

- kleinere marktpartijen waarvan bijvoorbeeld de 'risk bestuurder' niet full time betrokken is;
- middelgrote marktpartijen die meer dan voldoende substance hebben, waaronder op een executive level, maar op statutair bestuursniveau niet aan twee full time bestuurders komen;
- grotere marktpartijen die in een groep opereren en waar bestuurders ook nog functies elders binnen de groep hebben.

Kortom, of en hoe aan deze verplichting kan worden voldaan, hangt sterk af van hoe de governance is ingericht. Het kan verdedigbaar zijn dat het statutaire bestuur uit 3 FTE bestaat,

verdeeld over 4 bestuurders met daaronder een stevig senior management. Zo'n partij heeft dan meer dan voldoende substance maar toch formeel gezien een probleem onder AIFMD II.

Een regel gericht op substance treft zo diverse marktpartijen en omdat het governance en daarmee personen raakt, zijn vereiste wijzigingen snel impactvol voor een organisatie. Het roept vragen op als: Moeten we iemand van senior management promoveren tot statutair bestuurder? Moeten we verantwoordelijkheden en time commitment binnen de groep opnieuw alloceren? Kunnen we kijken of iemand van het senior management feitelijk fungeert als dagelijks beleidsbepaler, en we diegene dus wel zien als dagelijks beleidsbepaler, maar niet benoemen tot het statutaire bestuur? Bovendien moet iedere nieuwe dagelijks beleidsbepaler eerst door de AFM worden getoetst. Het blijkt met name niet altijd makkelijk om aan de geschiktheidseisen te voldoen.

Het is overigens niet de verwachting dat de AFM hier direct op zal handhaven. Wel is het van belang de noodzakelijke aanpassingen te maken. In het kader van een voorgenomen benoeming van een te toetsen nieuwe persoon, zal de AFM er naar alle waarschijnlijkheid aandacht voor hebben. Dat zal ook zo zijn bij nieuwe vergunningaanvragers.

Liquiditeitsbeheermaatregelen

De herziene AIFMD bepaalt dat open-end AIFs en UCITS twee liquiditeitsbeheerinstrumenten (LMTs) moeten opnemen in het fondsreglement of de statuten. Daarnaast zijn er twee liquiditeitsbeheerinstrumenten van rechtswege beschikbaar (opschorting van inkoop, terugbetaling en uitgifte en sidepockets). Er is een [Gedelegeerde Verordening](#) (Level 2) en er zijn [Richtsnoeren van ESMA](#) (Level 3) die de verplichtingen verder uitwerken. Voor bestaande fondsen geldt er een overgangsregime van één jaar voor Level 2 en Level 3.

Op basis een aantal recente fondsmeldingen bij de AFM, zijn mijn voorlopige praktijkervaringen:

- Level 2 en Level 3 zijn weliswaar nog niet van toepassing op bestaande fondsen, maar het heeft wel degelijk nut deze guidance al mee te nemen. Hieruit blijkt bijvoorbeeld met name welke LMTs geschikt zijn voor welke type activa/strategie. De AFM spoort marktpartijen ook aan deze guidance al direct mee te nemen.
- Het is vaak best even puzzelen wat de juiste LMTs zijn die aansluiten bij de beleggingsstrategie. ESMA is vrij specifiek in welke LMT ze passend vindt voor welk type fonds. Met name bij reeds bestaande fondsen kan dit een lastigheid opleveren. Ik zie in de praktijk dat daar vaak al wel diverse liquiditeitsbeheermaatregelen in zijn opgenomen, maar niet per se degene die op basis van de ESMA guidance het meest geschikt zijn, dan wel niet in bewoordingen die overeenstemmen met AIFMD II. Daar is dan toch nog werk aan de winkel.
- Het activeren en de-activeren van een LMT moet worden gemeld aan de AFM, als dit op 'een wijze is die niet past bij de normale bedrijfsuitoefening' zoals omschreven in de

fondsdocumentatie. Het is zodoende belangrijk om per LMT te bepalen of die alleen in uitzonderlijke gevallen wordt geactiveerd of ook in normale gevallen wordt gebruikt. Dit speelt met name bij LMTs die verband houden met *anti dilution tools*; kort gezegd het rekenen van (aanvullende) kosten bij toe- en uittreden. Dit voorkomt onduidelijkheid of de AFM al dan niet moet worden geïnformeerd.

- De AFM verwacht dat in principe ook de LMTs die van rechtswege ter beschikking staan, worden opgenomen in de fondsdocumentatie. Zeker voor wat betreft sidepockets voelt dit soms wat theoretisch bij open-end fondsen die in zeer liquide activa beleggen. Het kan in die gevallen zinvol zijn te benoemen dat de fondsbeheerder weliswaar de optie heeft, maar de precieze voorwaarden op grond waarvan dit kan worden geactiveerd ter discretie aan de fondsbeheerder te laten.
- De AFM kijkt kritisch mee bij fondsmeldingen en de gekozen LMTs. Zo beoordeelt de AFM of de LMTs passend zijn gelet op de beleggingsstrategie. Dat leidt in de praktijk tot vragen en vereist motivering.

De LMTs moeten overigens worden opgenomen in het 'fondsreglement of de statuten'. Niet geheel duidelijk is wat daaronder verstaan moet worden. Welke documentatie beschikbaar is voor een beleggingsinstelling, verschilt sterk per rechtsvorm en de door de fondsbeheerder gekozen insteek. Bij een open-end fonds liggen de rechten en plichten veelal hoofdzakelijk vast in het prospectus, eventueel aangevuld met separate fondsvoorwaarden als bijlage, of – bij een beleggingsmaatschappij – (beknopte) statuten. Strikt genomen is een prospectus dan wellicht geen fondsreglement of statuten. Tegelijkertijd is het in zo'n geval naar mijn oordeel wel de beste plek om de LMTs in te adresseren. Naar mijn oordeel moet het de beheerder vrij staan het document te kiezen waarin de kern van de rechten en plichten is vastgelegd, nu dit tevens het basisdocument voor participanten is, zolang dit maar een bindend document is. Waar relevant kan een verwijzing worden opgenomen in fondsvoorwaarden of statuten.

Loan origination

Tot slot voorziet AIFMD II in verplichtingen voor beleggingsfondsen die leningen initiëren.

Leninginitiëring wordt breed gedefinieerd als het verstrekken van leningen door een beleggingsfonds, direct of indirect via SPV's of andere partijen.

Over dit punt is met name nog veel onduidelijk in de markt. Partijen wier kernactiviteit het verstrekken van leningen is, vallen hier evident onder, en zullen daar geen twijfel over hebben. Die partijen kwalificeren als leninginitiërende abi. Echter, de regels hebben een breder bereik. Ieder beleggingsfonds dat leningen verstrekt, valt in meer of mindere mate onder deze regels. Er is echter geen definitie opgenomen van 'lening' en dat leidt tot onduidelijkheid. De AFM heeft vooralsnog uitsluitend aangegeven dat obligaties die op secundaire markten worden verhandeld,

niet als lening moeten worden gezien.

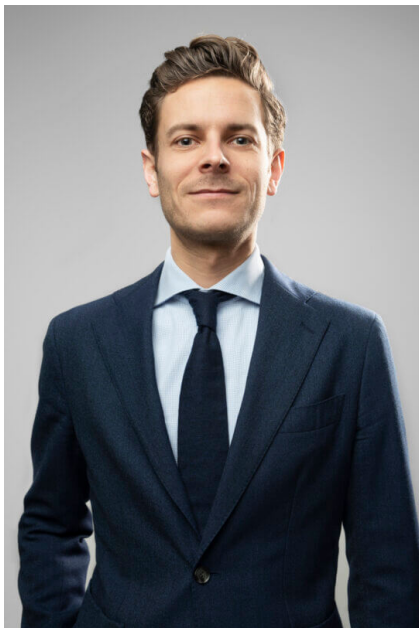
Denk bijvoorbeeld aan vastgoedfondsen of venture capital / private equity fondsen die hoofdzakelijk met equity investeren, maar incidenteel een lening verstrekken. Bij VC/PE fondsen gebeurt dit met regelmaat in de vorm van converteerbare leningen. Dat zit dan met name aan de 'quasi-equity' kant. Als die leningen een vast conversiemoment kennen, is naar mijn oordeel goed te betogen dat dit geen 'leningen' zijn in de zin van AIFMD II. Zo kan ik mij nog andere situaties voorstellen waarin onduidelijkheid kan optreden voor partijen die slechts heel sporadisch een lening verstrekken.

De AFM heeft een uitvraag gedaan bij marktpartijen en zal vermoedelijk op basis van de ontvangen input haar visie bepalen. Die guidance is zeer wenselijk voor de markt. Ook zou het nuttig zijn als de AFM daarbij aangeeft in welke gevallen zij een vergunninguitbreiding van marktpartijen verwacht. Marktpartijen doen er in de tussentijd goed aan hun fondsen na te lopen op eventuele leningen. Er geldt een vrij specifiek overgangsregime voor bestaande fondsen.

Tot slot

Zo heeft AIFMD II ondanks een beperkt aantal gerichte wijzigingen toch de nodige impact, waarbij de markt het voorlopig ook nog met een aantal onduidelijkheden moet doen. De komende periode zal uitwijzen wat de precieze impact van de diverse regels is. En wie weet wat er hierna nog in het vat zit gezien een aantal consultaties die op Europees niveau lopen.

Specialisten



Tim de Wit

T +31 (0)20 767 01 80

T +31 (0)20 820 80 32 (direct)

M +31 (0)6 11 00 45 26

tim.de.wit@finnius.com