
In het licht van de impact van COVID-19 op de markt informeert de Autoriteit Financiële Markten (AFM) beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's over voor hen relevante vragen en ontwikkelingen. In vervolg op de eerdere berichten van de AFM, volgt hieronder een update.

Voor zover nodig, gelet op marktontwikkelingen als gevolg van COVID-19, kan dit bericht de komende tijd verder worden aangevuld of kan een update worden verzonden.

16 maart 2021

Niet alle beleggingsinstellingen en icbe's beschikken over voldoende liquiditeitsinstrumenten

Uit onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) blijkt dat niet alle beleggingsinstellingen en icbe's over voldoende liquiditeitsinstrumenten beschikken. De AFM meent dat het gebruik van "full swing pricing" in veel gevallen leidt tot een beter beheerst aan- en verkoopproces en een goede bescherming tegen verwatering biedt aan participanten.

Gedurende de maanden mei tot en met september 2020 heeft de AFM onderzoek gedaan naar de mogelijke liquiditeitsmismatch van bepaalde categorieën Nederlandse open-end beleggingsinstellingen en icbe's die beleggen in direct onroerend goed en bedrijfsschulden. Dit [onderzoek](#) werd gecoördineerd vanuit ESMA.

Voldoende beschikbaarheid liquiditeitsinstrumenten aanbevolen

Uit dit onderzoek blijkt dat niet alle beleggingsinstellingen en icbe's over voldoende liquiditeitsinstrumenten beschikken. De AFM is voorstander van een voldoende beschikbaarheid van het gebruik van liquiditeitsinstrumenten, waaronder ook full swing pricing. De AFM roept beheerders dan ook op om na te gaan of de inzet van bijvoorbeeld full swing pricing als liquiditeitsinstrument tot een betere beheersbaarheid van de door de beheerder geboden liquiditeit zou kunnen leiden. De AFM meent dat het gebruik van full swing pricing in veel gevallen leidt tot een beter beheerst aan- en verkoopproces en een goede bescherming tegen verwatering biedt aan participanten.

Voorzorgmaatregel

Een beleggingsinstelling of icbe waarin (ook) retail-beleggers mogen deelnemen, moet bij bepaalde wijzigingen in het prospectus bestaande participanten een maand de tijd bieden om tegen de gebruikelijke voorwaarden hun participaties aan te bieden. Zoals ook wettelijk is vastgelegd in het BGfo. Door nu afdoende maatregelen te nemen wordt geanticipeerd op eventuele onrust op de kapitaalmarkten. Ook voor beheerders van institutionele (fiduciair ingezette) beleggingsinstellingen en icbe's acht de AFM het verstandig meerdere liquiditeitsinstrumenten, waaronder full swing pricing, ter beschikking te hebben. Er is altijd een mogelijkheid dat één of meerdere institutionele participanten onverwachts wil verkopen.

12 juni 2020

AFM wijst beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's op de aanbeveling en verklaringen van de ESRB ten aanzien van liquiditeitsinstrumenten en liquiditeitsrisico's

Op 14 mei 2020 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (*European Systemic Risk Board - ESRB*) een aanbeveling en een aantal verklaringen gedaan die zijn gepubliceerd op de [website](#) van de ESRB. De AFM wijst beheerders in het bijzonder op:

- de [verklaring](#) van de ESRB waarin het belang van het tijdig inzetten van instrumenten voor liquiditeitsbeheer wordt benadrukt, vooral door fondsen die beleggen in minder liquide activa of activa die tijdelijk illiquide worden en een verhoudingsgewijs korte uittredingsperiode hebben. Zie ook het bericht van de AFM van 30 maart 2020 hieronder, over de inzet van liquiditeitsinstrumenten;
- de [aanbeveling](#) van de ESRB aan ESMA om met de nationale bevoegde autoriteiten gericht toezicht uit te voeren naar beleggingsfondsen die aanzienlijke blootstellingen hebben aan bedrijfsschulden en onroerend goed. [ESMA](#) steunt deze aanbeveling, evenals de AFM.

12 juni 2020

Informeer beleggers en de AFM bij gebruik uitzonderingsclausule in prospectus voor afwijking van (maximum) kosten

Ter bescherming van beleggers in beleggingsinstellingen en icbe's brengen beheerders kosten in rekening bij beleggers die in- of uittreden. Deze kosten, of het maximum daarvan, zijn vermeld in het prospectus. Beheerders die in het prospectus bepalingen hebben opgenomen die erin voorzien dat in uitzonderlijke marktomstandigheden het mogelijk is om af te wijken van deze (maximum) kosten dienen bij gebruikmaking van de uitzonderingsclausule in het prospectus:

- dit onverwijld te vermelden op hun website, met daarbij een onderbouwing waarom van deze uitzondering gebruik wordt gemaakt;
- onverwijld de AFM hierover te informeren waarbij wordt bevestigd dat beleggers zijn geïnformeerd zoals weergegeven in het prospectus.

Dit dient te worden gemeld bij de AFM via meldingenaifmd@afm.nl

12 juni 2020

AFM wijst beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's op de aanbeveling van de ESRB en aanzien van liquiditeitsrisico's als gevolg van margin calls

Op 25 mei 2020 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (*European Systemic Risk Board - ESRB*) een aanbeveling gedaan die is gepubliceerd op de [website](#) van de ESRB. De AFM wijst beheerders in het bijzonder op de aanbeveling van de ESRB ten aanzien van liquiditeitsrisico's als

gevolg van margin calls (aanbeveling A.4). In het geval een beheerder van een beleggingsinstelling of icbe kwalificeert als financiële tegenpartij in een bilaterale clearing, dient de beheerder in haar risicomangement rekening te houden met de procycliciteit van margin calls.

24 april 2020

AFM vraagt beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's te controleren of op- en afslagen en swing factoren in prospectussen voldoende kostendekkend zijn

De AFM vraagt beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's om na te gaan of de op- en afslagen en swing factoren in prospectussen nog voldoende kostendekkend zijn in de huidige uitzonderlijke marktomstandigheden.

Ter bescherming van beleggers in beleggingsinstellingen en icbe's brengen beheerders kosten in rekening bij beleggers die in- of uittreden. Deze kosten zijn bedoeld ter dekking van de bijbehorende transactiekosten in de onderliggende beleggingen en worden in rekening gebracht in de vorm van op- of afslagen, of swing factoren indien er sprake is van swing pricing.

Indien de op- en afslagen en swing factoren in prospectussen zijn gebaseerd op de transactiekosten onder normale marktomstandigheden kan het door de huidige uitzonderlijke marktomstandigheden voorkomen dat deze niet meer voldoende kostendekkend zijn. Dit zou ten nadele kunnen werken van zittende beleggers wanneer het verschil ten laste komt van de beleggingsinstelling. Dit verschil kan oplopen in geval van uitzonderlijke marktomstandigheden en verder vergroot worden indien er bij een beleggingsinstelling tevens met grotere bedragen wordt in- of uitgetreden dan onder normale marktomstandigheden.

De AFM roept beheerders op om na te gaan of de op- en afslagen en swing factoren in het prospectus nog voldoende kostendekkend zijn in de huidige en mogelijk toekomstige marktomstandigheden. De AFM verwacht bij eventuele wijzigingen van het prospectus ten aanzien van op- en afslagen en swing factoren dat deze zijn toegesneden op het specifieke fonds en geen verdergaande verruiming dan nodig bevatten. Volledigheidshalve merkt de AFM daarbij op dat (i) de beheerder dient te handelen in het belang van de beleggers en (ii) de informatieverstrekking over wijzigingen ten aanzien van op- en afslagen en swing factoren correct, duidelijk en niet-misleidend moet zijn.¹

Een wijziging van het prospectus van een beleggingsinstelling of icbe dient te worden gemeld bij de AFM via meldingenafmd@afm.nl.

¹ In algemene zin geeft de AFM in de [Beleidsregel Informatieverstrekking](#) meer duiding wat zij verstaat onder correct, duidelijk en niet-misleidende informatieverstrekking.

30 maart 2020, Amsterdam

Informeer de AFM bij inzet van liquiditeitsinstrumenten

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) onderhoudt nauw contact met beheerders en bewaarders van beleggingsinstellingen en icbe's over de impact van de uitbraak van het coronavirus (Covid-19) op Nederlandse beleggingsinstellingen en icbe's en op de continuïteit van de werkzaamheden van beheerders en bewaarders. Gelet op de marktomstandigheden willen we beheerders, wellicht ten overvloede, erop wijzen dat zij de AFM en beleggers onverwijld dienen te informeren als liquiditeitsinstrumenten worden ingezet of wanneer er besloten wordt om de inkoop of terugbetaling van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling of icbe op te schorten.

Sinds de uitbraak van Covid-19 heeft de AFM doorlopend contact met Dufas en met een aantal beheerders en bewaarders. Tijdens de gesprekken met partijen wordt gesproken over de afname van liquiditeit in de markt, de net flows van beleggingsinstellingen en icbe's en overige zaken die betrekking hebben op hoe de uitbraak van Covid-19 de vermogensbeheersector raakt.

Voor de AFM is het belangrijk om overzicht te houden van materiële zaken die bij fondsen spelen en inzicht te hebben in welke mate fondsen en beleggers geraakt (kunnen) worden. Daarom wijst de AFM erop dat beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's de AFM en beleggers onverwijld dienen te informeren als de bepaling van de intrinsieke waarde (NAV) wordt opgeschort of als een van de volgende bijzondere liquiditeitsinstrumenten of soortgelijke instrumenten wordt ingezet:

- opschorting van inkoop of terugbetaling van deelnemingsrechten (ook wel suspension of redemptions)
- instellen van gates
- opzetten van side pockets
- uitbetalen van uittredende beleggers in onderliggende stukken (ook wel redemption in kind)

U kunt dit melden bij de AFM, via meldingenaifmd@afm.nl.

Bij de inzet van liquiditeitsinstrumenten zal ook nu het belang van alle beleggers van de beleggingsinstelling of icbe voorop moeten staan. De AFM benadrukt dat waar beleggers over de inzet van liquiditeitsinstrumenten worden geïnformeerd, zoals het opschorten van de inkoop van deelnemingsrechten, het belangrijk is dat deze informatie, correct, duidelijk en niet-misleidend is².

² In algemene zin geeft de AFM in de [Beleidsregel Informatieverstrekking](#) meer duiding wat zij verstaat onder correct, duidelijk en niet-misleidende informatieverstrekking.