

Datum 26 oktober 2021
Ons kenmerk ZëCI-21053367
Pagina 1 van 7
Betreft Terugkoppeling onderzoek risicobeheer

Geachte directie,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2020 en 2021 onderzoek gedaan naar de naleving van de wettelijke eisen omtrent het risicobeheer onder zeven beheerders van beleggingsinstellingen (abi's) die in 2014 van rechtswege een vergunning hebben gekregen. Middels deze brief geeft de AFM een generieke terugkoppeling van de uitkomsten van dit onderzoek aan alle Nederlandse beheerders van abi's, ook beheerders die na 2014 een vergunning hebben verkregen. De AFM deelt deze bevindingen met u zodat u kennis kunt nemen van deze bevindingen en aan de hand daarvan, waar nodig, verbeteringen in uw organisatie kunt doorvoeren.

De AFM heeft op basis van dit onderzoek vastgesteld dat bij het merendeel van de onderzochte beheerders het risicobeheer op de meeste onderdelen voldoet, wel ziet de AFM op een aantal punten ruimte voor verbetering. De AFM heeft tijdens haar onderzoek ook een aantal tekortkomingen vastgesteld, onder andere op het gebied van het risicobeheerbeleid en de hiërarchische scheiding van het risicobeheer en de operationele taken. In onderstaande brief ligt de AFM het onderzoek en haar bevindingen nader toe.

Deze brief is als volgt opgebouwd:

1. Aanleiding onderzoek
2. Het onderzoek
3. Bevindingen
4. Tot slot

1. Aanleiding onderzoek

In 2017 heeft de AFM onderzoek gedaan bij twaalf beheerders met een van rechtswege omgezette vergunning voor het beheren van abi's. Door dit onderzoek heeft de AFM zich een beeld willen en kunnen vormen van de kwaliteit van de bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding bij een deel van de

beheerders die nog niet waren onderworpen aan een beoordeling van de AFM na de inwerkingtreding van de Richtlijn 2011/61/EU van het Europese Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn). Uit dit onderzoek bleek dat er substantiële ruimte voor verbetering was op het vlak van de kwaliteit van het risicobeheer, uitbestedingsrelaties, de aanstelling van een bewaarder, de compliancefunctie, voorkomen van belangenconflicten en het voorkomen van witwassen en financieren van terrorisme. Op 23 januari 2018 heeft de AFM de belangrijkste uitkomsten van dit onderzoek gepubliceerd¹.

Vervolgens heeft de AFM in november 2018 een vragenlijst aan beheerders gestuurd. In deze vragenlijst werden de bevindingen en best practices uit het rapport van 23 januari 2018 behandeld. Het doel van deze vragenlijst was om vast te stellen in hoeverre de inhoud van het rapport beheerders ertoe had aangezet wijzigingen door te voeren in hun organisatie. De AFM heeft de belangrijkste bevindingen uit de antwoorden op de vragenlijst per brief van 18 november 2019 (kenmerk CrRg-19072627) aan beheerders kenbaar gemaakt.

Onderzoek naar risicobeheer

De AFM heeft om verschillende redenen bij dit onderzoek voor het onderwerp risicobeheer gekozen. Risicobeheer is een belangrijk onderdeel van de bedrijfsvoering van een beheerder en van cruciaal belang voor de bescherming van de belegger. Uit het onderzoek in 2017 en uit de antwoorden op de vragenlijst van november 2018 kwam naar voren dat partijen onder andere op het gebied van risicobeheer nog niet in alle gevallen aan de vereisten voldeden.

De AFM heeft beoogd door middel van het huidige onderzoek vast te stellen in hoeverre de geselecteerde beheerders invulling hebben gegeven aan de op hen van toepassing zijnde bepalingen ten aanzien van risicobeheer. Het onderzoek had daarnaast uitdrukkelijk als doelstelling dat de geselecteerde beheerders de kwaliteit van hun risicobeheer waar nodig verbeteren. De AFM deelt de uitkomsten van dit onderzoek nu met alle beheerders, zodat ook beheerders die geen onderdeel waren van dit onderzoek indien nodig hun risicobeheer kunnen aanpassen.

Bij de beoordeling van het risicobeheer van de deelnemende partijen is door de AFM getoetst of de beheerders voldoen aan artikel 33a, tweede lid, Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Hierin is bepaald dat beheerders over procedures en maatregelen beschikken die waarborgen dat wordt voldaan aan de in artikel 15, eerste, tweede, derde en vijfde lid van de AIFM-richtlijn gestelde voorwaarden, die met het oog op de belangen die in het eerste lid van artikel 33a BGfo zijn opgenomen, worden gesteld. Deze belangen betreffen ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere

¹ <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/jan/verbetering-beheerders-beleggingsinstellingen>

verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten en deelnemers. Artikel 15 van de AIFM-richtlijn is nader uitgewerkt in afdeling 3 van hoofdstuk 3 van de Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitvoering, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht (AIFM-verordening). In het onderzoek zijn zowel vereisten ten aanzien van de beheerder als ten aanzien van de beleggingsinstellingen beoordeeld.

2. Het onderzoek

De AFM heeft onderzoek gedaan bij 7 beheerders die in 2014 van rechtswege een vergunning hebben gekregen. Dit onderzoek bestond uit een schriftelijk informatieverzoek, waarbij de onderzoekspartijen naast het beantwoorden van een aantal vragen ook diverse documenten moesten aanleveren. In een aantal gevallen is er ook nog een aanvullend gesprek gevoerd. Alle beheerders die onderdeel waren van het onderzoek hebben een individuele terugkoppeling ontvangen.

3. Bevindingen

De AFM heeft de beoordeling van dit onderzoek opgedeeld in zes thema's. Dit betreft de volgende thema's: de permanente risicobeheerfunctie, het risicobeheer beleid, de functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie, de voorzorgsmaatregelen ter voorkoming van belangenconflicten, de risicolimieten, risicometing en – beheer en tot slot het toetsen, bewaken en evalueren van de risicobeheersystemen. In deze brief komen de thema's terug waarbij de AFM bevindingen heeft gedaan.

In deze paragraaf licht de AFM de bevindingen toe die zijn gedaan tijdens het onderzoek. Voordat de bevindingen worden weergegeven zal eerst een korte toelichting worden gegeven op het juridische kader.

Risicobeheerbeleid

Op grond van artikel 40 van de AIFM-verordening dient elke beheerder een adequaat en gedocumenteerd risicobeheerbeleid vast te stellen, te implementeren en in stand te houden. Dit risicobeheerbeleid dient de risico's te onderkennen waaraan de door de beheerder beheerde abi's zijn of zouden kunnen worden blootgesteld. Het risicobeheerbeleid vormt een belangrijke pijler van het risicobeheersysteem. Dit beleid moet op passende wijze zijn gedocumenteerd en een toelichting omvatten over de maatregelen en procedures die worden ingezet om risico's te meten en te beheren. Daarnaast dienen onder andere voorzorgsmaatregelen voor onafhankelijke uitvoering van de risicobeheerfunctie te worden opgenomen. Ook moeten de gebruikte technieken voor het beheren van risico's worden behandeld en dient de verdeling van verantwoordelijkheden inzake het risicobeheer binnen de beheerder te worden beschreven. Deze en de overige elementen die ten minste terug moeten komen in het risicobeheerbeleid staan omschreven in

Datum	26 oktober 2021
Ons kenmerk	ZëCI-21053367
Pagina	4 van 7

de leden 3 en 4 van artikel 40 van de AIFM-verordening. Het risicobeheerbeleid dient evenredig te zijn aan de aard, schaal, en complexiteit van het bedrijf van de beheerder en de door hem beheerde abi's conform artikel 40, lid 5 van de AIFM-verordening.

De AFM heeft geconstateerd dat bij een aantal beheerders het risicobeheerbeleid niet doorlopend is bijgehouden. Er was bijvoorbeeld sprake van organisatorische wijzigingen waardoor de risicobeheerfunctie een andere inrichting had gekregen, deze aanpassingen waren niet tijdig doorgevoerd in het risicobeheerbeleid. De AFM benadrukt dat beheerders de verplichting hebben om het risicobeheerbeleid doorlopend in stand en actueel te houden. Het risicobeheerbeleid dient aan te sluiten op de huidige processen en inrichting binnen uw organisatie, alleen op deze manier kan het risicobeheerbeleid dienen ter ondersteuning van de risicobeheerfunctie.

De AFM heeft ook vastgesteld dat in een aantal gevallen in het risicobeheerbeleid de aard van potentiële belangenconflicten erg beperkt was vastgelegd en niet aansloot bij de specifieke situatie van de beheerder. Er werd bijvoorbeeld niet benoemd dat iemand die betrokken was bij de risicobeheerfunctie ook nog een andere functie had bij een gelieerde onderneming, terwijl dit wel een situatie is waaruit mogelijk belangenconflicten kunnen ontstaan. Door het niet inventariseren en vastleggen van potentiële belangenconflicten worden mogelijk ook geen voorzorgsmaatregelen ter voorkoming van deze belangenconflicten zoals bedoeld in artikel 43 van de AIFM-verordening getroffen. De AFM verwacht dat beheerders beoordelen welke specifieke belangenconflicten zich binnen hun organisatie kunnen voordoen en dat zij vervolgens passende voorzorgsmaatregelen nemen om deze te voorkomen. Deze dienen vervolgens ook te worden vastgelegd.

Hiërarchische en functionele scheiding van de risicobeheerfunctie

Een beheerder dient op grond van artikel 15 van de AIFM-richtlijn te zorgen voor een functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie en de uitvoerende taken, met inbegrip van het portefeuillebeheer. Dit betekent dat de personen die verantwoordelijk zijn voor en werkzaam zijn in het risicobeheer, niet betrokken mogen zijn bij operationele zaken waaronder portefeuillebeheer. Deze functionele en hiërarchische scheiding zorgt ervoor dat het risicobeheer onafhankelijk kan worden uitgevoerd en voldoende wordt meegewogen in de besluitvorming.

De voorwaarden voor een functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie zijn vastgelegd in artikel 42 van de AIFM-verordening. Hierin staat dat naast het vereiste dat personen in de risicobeheerfunctie niet betrokken mogen zijn bij werkzaamheden binnen de operationele diensten, onder andere dat personen die de risicobeheerfunctie uitoefenen niet mogen worden aangestuurd door personen die verantwoordelijk voor of werkzaam zijn in het portefeuillebeheer. Daarnaast moeten personen die

betrokken zijn bij de risicobeheerfunctie beloond worden op basis van hun taken in het kader van het risicobeheer. Deze beloning mag niet afhankelijk zijn van de prestatie van de operationele diensten, inclusief portefeuillebeheer. De gescheiden risicobeheerfunctie dient te zijn gewaarborgd in alle lagen van de hiërarchische structuur van de beheerder tot in het bestuursorgaan.

De AFM heeft geconstateerd dat de werkzaamheden op het gebied van risicobeheer en portefeuillebeheer in een enkel geval niet volledig van elkaar waren gescheiden. Zo werden bij een beheerder werkzaamheden op het gebied van portefeuillebeheer verricht door een medewerker die (tevens) belast was met werkzaamheden op het gebied van risicobeheer. De werkzaamheden op het gebied van portefeuillebeheer werden door deze medewerker verricht wanneer de medewerker risicobeheer afwezig was. Ook in dit soort situaties is het niet toegestaan om risicobeheer en operationele werkzaamheden te combineren. Daarnaast is tijdens het onderzoek door de AFM geconstateerd dat een medewerker die betrokken was bij het risicobeheer zitting nam in de beleggingscommissie van de beleggingsonderneming waaraan de beheerder zijn beleggingsbeleid had uitbesteed. Hierdoor was er ook geen sprake van een scheiding van de risicobeheertaken.

Conform artikel 15 AIFM-richtlijn dient het risicobeheer functioneel en hiërarchisch van operationele werkzaamheden te zijn afgescheiden. Deze scheiding dient op bestuursniveau door elke organisatie te zijn gewaarborgd ongeacht de omvang, samenstelling en/of complexiteit van de organisatie. Door beheerders kan voor wat betreft de naleving van regels aangaande de functiescheiding op een lager niveau een beroep gedaan worden op het evenredigheidsbeginsel zoals vermeld in de AIFM-richtlijn. In artikel 42 van de Gedelegeerde Verordening (EU) 231/2013 wordt verwezen naar het evenredigheidsbeginsel in artikel 15 van de AIFM-richtlijn. Het evenredigheidsbeginsel houdt in dat bij de invulling van de functionele en hiërarchische scheiding onder andere de omvang, aard en complexiteit van de organisatie in ogenschouw worden genomen. In geval de abi-beheerder een beroep doet op het evenredigheidsbeginsel dient deze aan te tonen dat specifieke voorzorgsmaatregelen in verband met belangenconflicten worden gehanteerd, die de onafhankelijke werking van de risicobeheerfunctie waarborgen. De toezichthouder toetst of de getroffen voorzorgsmaatregelen de onafhankelijke werking van de risicobeheeractiviteiten in voldoende mate waarborgen.

Vorzorgsmaatregelen ter voorkoming van belangenconflicten

Het is van belang dat beheerders voorzorgsmaatregelen specificeren die worden aangewend om de onafhankelijke uitvoering van de risicobeheerfunctie te waarborgen. De minimale vereisten voor deze voorzorgsmaatregelen zijn vastgelegd in artikel 43 van de AIFM-verordening. Deze voorzorgsmaatregelen moeten er onder andere voor zorgen dat personen die risicobeheer taken verrichten geen conflicterende taken krijgen en worden vergoed overeenkomstig de verwezenlijking van de met de risicobeheerfunctie samenhangende doelstellingen, ongeacht de prestatie van de bedrijfsactiviteiten waarbij zij betrokken zijn.

Daarnaast is het van belang dat de risicobeheerfunctie haar beslissingen neemt op basis van betrouwbare gegevens die zij kan controleren. Ook moet er sprake zijn van een passende en onafhankelijke evaluatie van de risicobeertaken en moet in het bestuur van de beheerder de risicobeheerfunctie dezelfde autoriteit hebben als het portefeuillebeheer.

De AFM heeft geconstateerd dat niet altijd in het beloningsbeleid is vastgelegd dat de personen die de risicobeheerfunctie vervullen enkel worden vergoed op basis van zijn of haar taken in het kader van risicomangement. De AFM verwacht dat beheerders in hun beloningsbeleid opnemen op basis waarvan personen betrokken bij de risicobeheer functie worden beloond. Tevens heeft de AFM geconstateerd dat het in een enkel geval voorkwam dat de risicomanager werkzaam was voor meerdere verbonden entiteiten en niet werd beloond vanuit de beheerder waarvoor hij of zij risicomanager was maar vanuit een andere verbonden entiteit. Hierdoor ontstonden potentiële belangenconflicten waarvoor door de beheerder geen mitigerende maatregelen getroffen waren. De AFM verwacht van beheerders dat zij kritisch naar hun organisatie kijken en zodoende potentiële belangenconflicten kunnen vaststellen. Daarnaast verwacht de AFM dat beheerders passende voorzorgsmaatregelen nemen waarmee zij deze potentiële belangenconflicten mitigeren en zij dit in hun beleid vastleggen.

Toetsen, bewaken en evalueren van de risicobeheersystemen

Artikel 41, eerste lid, AIFM-verordening beschrijft de verplichting die de beheerder heeft om op gezette tijden, ten minste eenmaal per jaar, de risicobeheersystemen te toetsen, monitoren en evalueren en indien nodig aan te passen. Hiervoor moet gekeken worden naar de deugdelijkheid en effectiviteit van het risicobeheerbeleid en de regelingen, procedures en technieken voor risicometing en –beheer. Daarnaast dient de mate waarin de beheerder het risicobeheerbeleid en de regelingen, procedures en technieken van artikel 45 AIFM-verordening in acht neemt in beschouwing genomen te worden. Dit geldt ook voor de effectiviteit en deugdelijkheid van getroffen maatregelen om eventuele onvolkomenheden in de uitvoering van de risicobeheerprocedure te verhelpen. Ook moet er gekeken worden naar de uitoefening van de risicobeheerfunctie. Verder moet conform artikel 42 van de AIFM-verordening de deugdelijkheid en effectiviteit van de maatregelen die zijn getroffen om functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie te waarborgen worden getoetst. Tot slot volgt uit het eerste lid dat de directie dient te beslissen over de frequentie van de periodieke evaluatie overeenkomstig het evenredigheidsbeginsel, rekening houdend met de aard, schaal en complexiteit van het bedrijf van de beheerder en van de door hem beheerde abi.

In het tweede lid van artikel 41 AIFM-verordening is opgenomen dat beheerders ook incidenteel het risicobeheersysteem dienen te evalueren, bijvoorbeeld als er wezenlijke wijzigingen worden aangebracht in het beleid of de beleggingsstrategie van een beheerde abi. Vervolgens volgt uit het derde lid dat de risicobeheersystemen geactualiseerd moeten worden op basis van de uitkomsten van de in de leden één en twee bedoelde evaluatie. Verder dient de beheerder op grond van het vierde lid de AFM in kennis te stellen

Datum	26 oktober 2021
Ons kenmerk	ZëCI-21053367
Pagina	7 van 7

van alle wezenlijke wijzigingen in het risicobeheerbeleid en in de in artikel 45 AIFM-verordening bedoelde regelingen, procedures en technieken.

De AFM heeft geconstateerd dat bij een aantal beheerders het op gezette tijden toetsen, bewaken en evalueren van de risicobeheersystemen niet (volledig) wordt verricht. Zo kwam bijvoorbeeld naar voren dat enkele beheerders de risicobeheersystemen niet jaarlijks toetsen.

Daarnaast is gebleken dat in een aantal gevallen waarbij de risicobeheersystemen jaarlijks worden geëvalueerd, niet wordt voldaan aan alle vereisten van artikel 41 AIFM-verordening. Zo werd bijvoorbeeld niet getoetst hoe de risicobeheerfunctie wordt uitgeoefend in de praktijk. Verder constateerde de AFM onder meer dat het evalueren van de risicobeheersystemen bij één beheerder enkel event driven plaatsvond in plaats van op gezette tijden. Tot slot kwam naar voren dat er beheerders zijn die de uitvoering van de evaluaties te beperkt vastleggen, waardoor mogelijk niet adequaat kan worden geacteerd op de uitkomsten. De AFM benadrukt het belang van een periodieke en volledige evaluatie van de risicobeheersystemen zodat (waar nodig) risicobeheersystemen tijdig kunnen worden geactualiseerd.

Tot slot

De AFM verwacht van alle beheerders dat zij kennisnemen van de bevindingen van dit onderzoek en waar nodig verbeteringen doorvoeren in hun organisatie. De AFM zal in haar doorlopend toezicht blijvend aandacht hebben voor het risicobeheer bij beheerders.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten